

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**



SKRIPSI

Oleh:

Nama: Salsabila Putri Hapsari

No. Mahasiswa: 14312151

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2021**

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

SKRIPSI

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana
Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Salsabila Putri Hapsari

No. Mahasiswa: 14312151

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2021**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 4 Juni 2021



Penulis,

(Salsabila Putri Hapsari)

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

Nama: Salsabila Putri Hapsari
No. Mahasiswa: 14312151

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 1 Juni 2021



Dosen Pembimbing,

(Dra. Isti Rahayu, M.Si., Ak.)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING**


Disusun Oleh : **SALSABILA PUTRI HAPSARI**

Nomor Mahasiswa : **14312151**


Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Selasa, 06 Juli 2021**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak.




Penguji : Erna Hidayah, Dra., M.Si., Ak.



Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia




Prof. Jaka Sriyana, SE., M.Si, Ph.D.

HALAMAN PERSEMBAHAN

“Allah mencintai pekerjaan yang apabila bekerja ia menyelesaikannya dengan baik”.

(HR. Thabrani)

“Orang yang menuntut ilmu berarti menuntut rahmat; orang yang menuntut ilmu berarti menjalankan rukun Islam dan Pahala yang diberikan kepada sama dengan para Nabi”.

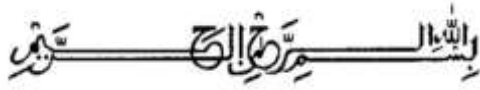
(HR. Dailani dari Anas r.a)

“ Waktu itu bagaikan pedang, jika kamu tidak memanfaatkannya menggunakan untuk memotong, ia akan memotongmu (menggilasmu)”

(H.R. Muslim)



KATA PENGANTAR



Assalamualaikum wr.wb

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, atas berkat limpahan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Shalawat serta salam tak lupa pula penulis junjungkan kepada Nabi Muhammad SAW, keluarga, para sahabat dan pengikut beliau hingga akhir zaman yang telah membawa dan menyebarkan ajaran Islam sebagai rahmatan lil' alamin. Penelitian berjudul "PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL INTERVENING" disusun untuk memenuhi tugas akhir yaitu skripsi sebagai salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Program Strata 1 (S1) pada program studi Akuntansi di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

Proses penyusunan skripsi ini tentunya tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Allah SWT, Tuhan Semesta Alam yang mencintai hamba-Nya dengan senantiasa memberikan kesehatan, kesempatan, kemudahan, serta menjawab setiap doa hamba-Nya dalam menjalani keseharian sebagai seorang muslim yang berjuang menuntut ilmu di jalan-Nya. Penulis sangat bersyukur atas nikmat yang telah Engkau berikan, Ya Rabb.

2. Nabi Muhammad SAW, baginda Rasulullah yang selalu merindukan ummatnya, suri tauladan bagi seluruh khalifah di muka bumi. Semoga keteladanan beliau dalam segala hal akan terus menjadi pedoman bagi penulis dalam memperbaiki diri dengan menjalani kehidupan sebagai seorang muslim, pelajar dan calon pemimpin di masa mendatang.
3. Bapak Ir Jundi Utama dan Ibu Dra Apiyati Hapsari yang sudah rela menjadi relawan kehidupan penulis dari kelahiran, masa kecil, masa pertumbuhan dan hingga saat ini dan pastinya terus menerus menjadi penyemangat kehidupan penulis. Terima kasih sudah menjadi tempat penulis mencurahkan seluruh keluh kesah, mengajarkan banyak hal tentang kehidupan yang ternyata tidak semudah dan seenak seperti dalam sinetron maupun didalam film yang biasa penulis tonton, dan selalu mengingatkan bahwa hidup ini banyak rintangan dan cobaan serta untuk mencari keridhaan Allah SWT semata. Semoga keluarga kita selalu diberi kesehatan dan selalu dalam ridhoNya.
4. Bimo Endri Adityo selaku partner saya 4 tahun belakangan dan yang selalu tak henti-hentinya memberikan support kepada penulis dengan penuh kesabaran dan kasih sayang.
5. Kamila Amalia, Bang Alex, Harry Saputro, Okky Nugroho, Mas Gestaf, Mba Betty, Mas Krisna, Yosi, Nurul Sulistya, Fendita Devi. Terimakasih sudah selalu menjadi saudara yang menyenangkan bagi penulis, dan saling memberikan support hingga waktu yang tidak dapat dipastikan.

6. Ibu Isti Rahayu, Dra., M.Si., Ak. selaku dosen pembimbing skripsi penulis. Salah satu guru yang mengajarkan penulis tentang menjadi seorang pribadi yang sabar dan berkarakter sehingga dapat menjadi pribadi yang dapat bersaing nantinya, terima kasih sudah membimbing penulis dalam dunia perkuliahan dan proses pengerjaan skripsi. Semoga kesehatan selalu diberikan kepada ibu beserta keluarga.
7. Bapak Dr. Mahmudi, SE., M.Si., CMA. dan Bapak Rifqi Muhammad, SE., SH., M.Sc., PhD. selaku Ketua dan Sekretaris Program Studi Akuntansi Program Sarjana FBE UII beserta segenap jajaran pengajar Prodi Akuntansi atas segala ilmu yang penulis peroleh.
8. Ayam (Devina, Nyunnyun, Zana, Nepzie, Eltin) Bebek (Dewi, Ajeng, Nadya, Lita) selaku sahabat dari awal kuliah hingga saat ini semoga persahabatan ini langgeng sampai waktu yang tidak dapat diprediksikan. Terima kasih selalu memberikan motivasi dan dukungan kepada penulis serta memberikan warna kehidupan selama masa kuliah.
9. Jayadi, Dhika, Watni, dan grup 2014 mengejar wisuda selaku teman seperjuangan. Terimakasih sudah menjadi teman yang saling mengingatkan dan berbagi kaluh kesah bersama.

Wassalamualaikum wr.wb

Penulis,
Salsabila Putri Hapsari

DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	Error! Bookmark not defined.
Halaman Pengesahan	iv
Halaman Persembahan	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Isi	x
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar	xiv
Daftar Lampiran	xv
Abstrak	xvi
BAB I. PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	4
1.3. Tujuan Penelitian.....	4
1.4. Manfaat Penelitian.....	5
1.5. Sistematika Pembahasan	6
BAB II. KAJIAN PUSTAKA	7
2.1. Landasan Teori dan Pengertian Variabel	7
2.1.1. Teori <i>Stakeholder</i>	7
2.1.2. Teori <i>Signaling</i>	9
2.1.3. Tanggung Jawab Lingkungan dan Kinerja Lingkungan	11
2.1.4. Profitabilitas	13
2.1.5. Nilai Perusahaan.....	15
2.2. Telaah Penelitian Terdahulu.....	16
2.3. Hipotesis Penelitian	18
BAB III. METODE PENELITIAN	23
3.1. Populasi dan Sampel Penelitian	23

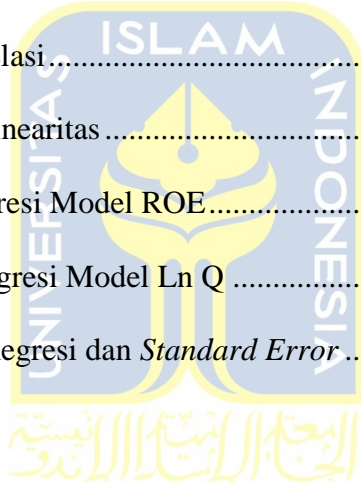
3.2.	Jenis Data dan Sumber Data.....	23
3.3.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	24
3.3.1.	Variabel Dependen.....	24
3.3.2.	Variabel Independen	25
3.3.3.	Variabel Intervening.....	25
3.4.	Model Penelitian.....	25
3.5.	Formulasi Hipotesis.....	26
3.6.	Metode Analisis Data	27
3.6.1.	Uji Asumsi Klasik.....	27
3.6.2.	Uji Hipotesis	29
3.6.3.	Koefisien Determinasi.....	30
BAB IV. ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		31
4.1.	Hasil Pengumpulan Data.....	31
4.2.	Statistik Deskriptif.....	31
4.3.	Uji Asumsi Klasik	32
4.3.1.	Uji Normalitas.....	32
4.3.2.	Uji Heteroskedastisitas.....	35
4.3.3.	Uji Autokorelasi.....	35
4.3.4.	Uji Multikolinearitas.....	36
4.4.	Analisis Regresi.....	37
4.4.1.	Model Regresi ROE	37
4.4.2.	Model Regresi Ln Q.....	38
4.5.	Analisis Koefisien Determinasi.....	39
4.5.1.	Koefisien Determinasi Model Regresi ROE.....	39
4.5.2.	Koefisien Determinasi Model Regresi Ln Q.....	40
4.6.	Analisis <i>Sobel</i>	40
4.7.	Uji Hipotesis.....	41
4.8.	Pembahasan	43
4.8.1.	Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Profitabilitas.....	43
4.8.2.	Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	44
4.8.3.	Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan	45

4.8.4. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas.....	46
BAB V. PENUTUP.....	48
5.1. Kesimpulan.....	48
5.2. Implikasi Penelitian.....	48
5.3. Keterbatasan Penelitian.....	48
5.4. Saran Penelitian Selanjutnya.....	49
DAFTAR REFERENSI.....	50
LAMPIRAN.....	54



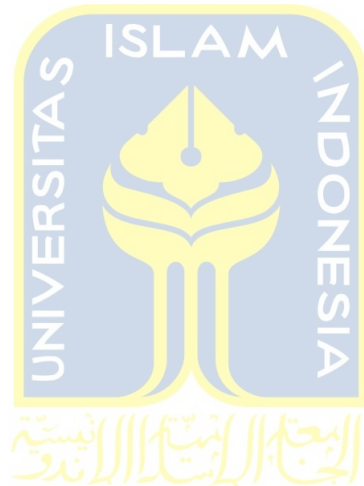
DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	16
Tabel 4.1. Pemilihan Sampel Penelitian	31
Tabel 4.2. Statistik Deskriptif	32
Tabel 4.3. Uji Normalitas	33
Tabel 4.4. Uji Normalitas Setelah Transformasi.....	33
Tabel 4.5. Uji Normalitas Setelah Transformasi dan <i>Trimming</i>	34
Tabel 4.6. Uji Heteroskedastisitas.....	35
Tabel 4.7. Uji Autokorelasi.....	36
Tabel 4.8. Uji Multikolinearitas	36
Tabel 4.9. Analisis Regresi Model ROE.....	37
Tabel 4.10. Analisis Regresi Model Ln Q	38
Tabel 4.11. Koefisien Regresi dan <i>Standard Error</i>	40



DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1. Kerangka Penelitian	22
Gambar 4.1. Analisis Intervening	41



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Perusahaan Sampel	54
Lampiran 2. Statistik Deskriptif	56
Lampiran 3. Uji Normalitas	57
Lampiran 4. Uji Heterokedastisitas	58
Lampiran 5. Uji Autokorelasi	59
Lampiran 6. Uji Multikolinearitas	60
Lampiran 7. Uji Regresi	61
Lampiran 8. <i>Sobel Test Calculator</i>	62



**Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan
Profitabilitas sebagai Variabel Intervening**
*The Effect of Environmental Performance on Companies' Value with
Profitability as Intervening Variable*

ABSTRACT

This research paper aims to examine the effect of environmental performance on companies' value with profitability as intervening variable. Research sample includes 171 manufacturing companies listed in the Indonesian Stock Exchange and participated in PROPER evaluation program in 2017-2019. Environmental performance is measured by PROPER ranks. Companies' value is measured by Tobin's Q. Profitability is measured by return on equity. Data analysis method uses regression test to examine the direct effect and Sobel test to examine the indirect effect. Based on data analysis, the result shows that (1) environmental performance has an effect on profitability, (2) profitability has an effect on companies' value, (3) environmental performance has an effect on companies' value, (4) environmental performance has an effect on companies' value through profitability.

Keywords: environmental performance, companies' value, profitability

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Sampel penelitian terdiri dari 171 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti PROPER tahun 2017-2019. Kinerja lingkungan diukur menggunakan peringkat kinerja lingkungan oleh PROPER. Nilai perusahaan diukur dengan *Tobin's Q*. Profitabilitas diukur dengan *return on equity*. Metode analisis yang digunakan adalah uji regresi untuk menguji pengaruh langsung dan uji *Sobel* untuk menguji pengaruh tidak langsung. Berdasarkan analisis data, hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, (2) profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (3) kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, (4) kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Kata kunci: kinerja lingkungan, nilai perusahaan, profitabilitas

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Salah satu kepentingan pemilik adalah maksimalisasi kesejahteraan pemilik. Kesejahteraan pemilik merupakan indikator nilai sebuah perusahaan yang menjadi salah satu tujuan utama perusahaan (Kesten 2010). Dalam konteks perusahaan yang terdaftar di bursa saham, nilai perusahaan dilihat dari harga saham sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham (Kesten 2010).

Perusahaan memilih dan menjalankan beberapa strategi dalam meningkatkan nilai perusahaan, salah satunya yaitu meningkatkan kinerja lingkungan (Pratiwi dan Setyoningsih 2014; Harahap, Juliana, dan Lindayani 2019; Tjahjono 2013). Saat ini, pemegang saham melihat masalah lingkungan sebagai hal penting, khususnya dalam menjaga keberlanjutan bisnis (Byus, Deis, dan Ouyung 2010). Perusahaan diharapkan untuk melakukan bisnis “hijau” untuk mengurangi dampak negatif bisnis terhadap lingkungan. Pemerintah juga memberikan perhatian khusus terhadap masalah lingkungan yang diakibatkan oleh operasi bisnis perusahaan. Di Indonesia, pemerintah mengeluarkan regulasi mengenai tanggung jawab lingkungan yang harus dilaksanakan perusahaan. Tanggung jawab lingkungan tersebut diatur dalam UU no. 40 2007 tentang Perseroan Terbatas dan PP no. 47 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Regulasi tersebut mewajibkan perusahaan untuk melakukan tanggung

jawab lingkungan, khususnya bagi perusahaan yang memiliki dampak bisnis terhadap lingkungan dan sumber daya alam.

Kasus kerusakan lingkungan di Indonesia yang terkenal yaitu masalah lingkungan yang diakibatkan oleh PT Freeport Indonesia dan PT Lapindo Brantas. Di satu sisi, PT Freeport Indonesia melakukan pelanggaran atas UU no. 19/2004 tentang Kehutanan dengan membuang limbah ke dalam hutan, sungai, dan muara Papua tanpa ijin dari penduduk lokal maupun pemerintah. Kasus PT Freeport Indonesia mengakibatkan kerugian negara sebesar USD 12,95 miliar (News Desk 2018). Di sisi lain, PT Lapindo Brantas melakukan kesalahan dalam melakukan pengeboran minyak yang berdampak pada erupsi lumpur panas dan beracun di wilayah Sidoarjo, Jawa Timur (Fitrianto 2012).

Kinerja lingkungan menunjukkan seberapa besar kualitas tanggung jawab lingkungan yang dilakukan perusahaan sebagai bentuk dari etika, keberlanjutan, dan keberlangsungan bisnis perusahaan (Deloitte 2018). Perusahaan berusaha untuk melakukan bisnis dengan melibatkan aktivitas ramah lingkungan (Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt 2017), sehingga perusahaan dapat memastikan bahwa bisnis mereka dapat bertahan dalam waktu jangka panjang (Gabriel et al. 2017). Peningkatan nilai perusahaan dapat terjadi apabila keberlanjutan bisnis dapat dipertahankan (Byus, Deis, dan Ouyung 2010). Di Indonesia, Sekretariat Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) (2019) melaporkan terdapat 46% peningkatan inovasi perusahaan dari 2018-2019 yang memberikan manfaat efisiensi bisnis sebesar Rp 192,63 triliun.

Peningkatan kinerja lingkungan membantu perusahaan mempertahankan keberlanjutan dan keberlangsungan bisnis sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam teori *signaling*, tanggung jawab lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan sebuah sinyal mengenai informasi keberlanjutan bisnis perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham (Lys, Naughton, dan Wang 2015). Keberlanjutan bisnis perusahaan dapat menghasilkan laba dan arus kas yang stabil (Lys, Naughton, dan Wang 2015) sehingga meningkatkan pembayaran dividen bagi pemegang saham (Farre-Mensa, Michaely, dan Schmalz 2014). Dalam konteks teori *stakeholder*, perusahaan melakukan tanggung jawab lingkungan untuk mengurangi konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan (Lee dan Maxfield 2015). Konflik kepentingan yang rendah mampu menurunkan biaya konflik dan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling 1976). Peningkatan kinerja lingkungan dibutuhkan untuk mengurangi konflik tersebut dan meningkatkan nilai perusahaan. Penurunan konflik kepentingan membantu perusahaan untuk menjaga hubungan dengan pemangku kepentingan seperti karyawan, masyarakat, pelanggan, pemasok, regulator, dan pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa kinerja dan tanggung jawab lingkungan mampu meningkatkan produktivitas (Gabriel *et al.* 2017), profitabilitas (Lee dan Maxfield 2015; Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt 2017), dan keberlanjutan bisnis jangka panjang (Byus, Deis, dan Ouyung 2010). Di Indonesia, Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019) menemukan bahwa kinerja lingkungan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Tjahjono (2013) menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak

berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Di sisi lain, Pratiwi dan Setyoningsih (2014) tidak menemukan pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas karena adanya hasil yang tidak konsisten, khususnya di Indonesia, antara penelitian Tjahjono (2013); Pratiwi dan Setyoningsih (2014); serta Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019). Penelitian ini menjawab hasil penelitian terdahulu yang tidak konsisten dengan mempertimbangkan variabel intervening, pemilihan sampel, dan pengukuran profitabilitas.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut.

1. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu sebagai berikut,

1. Untuk membuktikan pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap profitabilitas.
2. Untuk membuktikan pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. Untuk membuktikan pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk membuktikan pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan untuk melakukan tanggung jawab lingkungan sehingga meningkatkan kinerja lingkungan yang bermanfaat dalam peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi pelaku pasar modal, seperti investor, untuk menanamkan dana ke perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi sehingga meningkatkan kesejahteraan investor. Hasil penelitian ini juga dapat menjadi masukan bagi regulator untuk merumuskan peraturan yang dapat mendukung perusahaan dengan kinerja lingkungan rendah agar dapat meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan dan mengurangi dampak negatif bisnis perusahaan terhadap lingkungan.

2. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah literatur dan referensi di bidang tanggung jawab lingkungan dan keuangan, khususnya mengenai kinerja lingkungan dalam meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan profitabilitas.

1.5. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan penelitian ini yaitu sebagai berikut.

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II : KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi tentang teori *stakeholder*, teori *signaling*, uraian variabel, telaah penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi uraian tentang populasi dan sampel penelitian, jenis data dan sumber data, variabel penelitian, model penelitian, formulasi hipotesis, dan metode analisis data.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian tentang hasil analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi, analisis koefisien determinasi, analisis *Sobel*, uji hipotesis, dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, implikasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk peneliti selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori dan Pengertian Variabel

2.1.1. Teori *Stakeholder*

Stakeholders (pemangku kepentingan) merupakan semua pihak, termasuk pihak internal perusahaan dan eksternal, yang memberikan dan/atau mendapatkan dampak bisnis perusahaan, baik dampak langsung maupun tidak langsung. Pemangku kepentingan terdiri dari pemerintah, competitor, karyawan, pemegang saham, pemasok, kreditor, masyarakat, organisasi sosial, serta aktivis lingkungan. Teori *stakeholder* menjelaskan mengenai hubungan mutualisme antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Bisnis perusahaan bergantung pada penciptaan nilai tambah bagi pemangku kepentingan (Freeman dan Dmytriyeu 2017). Jika perusahaan gagal menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan, maka timbul konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Penciptaan nilai tambah bagi pemangku kepentingan sangat penting karena konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan dapat mengurangi kinerja dan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling 1976).

Dalam konteks tanggung jawab lingkungan, fokus pemangku kepentingan ada pada masyarakat dan lingkungan. Hubungan antara perusahaan dengan masyarakat dan lingkungan dijelaskan dalam kerangka kontrak sosial, sesuai dengan teori legitimasi (Freeman dan Dmytriyeu 2017). Freeman dan Dmytriyeu (2017) menjelaskan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai tambah bagi

masyarakat dan lingkungan dengan menggunakan keuntungan perusahaan untuk melakukan tanggung jawab lingkungan sehingga keberlanjutan bisnis perusahaan dapat terjaga.

Dalam konteks tanggung jawab lingkungan, teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tujuan tanggung jawab lingkungan yaitu menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan. Meskipun pemangku kepentingan yang merasakan dampak langsung dari aktivitas tanggung jawab lingkungan adalah masyarakat dan lingkungan, dampak ekonomi tidak langsung juga dirasakan oleh pemangku kepentingan lainnya seperti, karyawan, pemasok, pelanggan, dan pemegang saham. Berdasarkan teori *stakeholder*, penelitian ini menguji kinerja lingkungan dalam rangka penciptaan nilai bagi para pemangku kepentingan untuk menjaga keberlanjutan perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Sebagai contoh, Pelozo (2006) menemukan bahwa penciptaan nilai bagi masyarakat dan lingkungan memberikan reputasi dan kredibilitas bagi perusahaan sebagai keunggulan kompetitif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Reputasi dan kredibilitas perusahaan bermanfaat untuk mempertahankan karyawan berkualitas (Greening dan Turban 2000), menawarkan layanan yang berkualitas bagi pelanggan (Navarro 1988; Fombrun 2005), menciptakan bisnis “hijau” berkelanjutan yang mampu menarik minat pemasok yang berkualitas (Freeman dan Dmytriyeu 2017), menghindari hukuman terkait kerusakan lingkungan dari regulator dan pemerintah (Hillman dan Keim 2001), serta memberikan sinyal bagi pemegang saham tentang keberlanjutan bisnis perusahaan (Dhaliwal *et al.* 2011).

Berdasarkan teori *stakeholder*, peningkatan kinerja lingkungan menciptakan nilai tambah bagi para pemangku kepentingan dan mengurangi konflik kepentingan antara perusahaan dengan pemangku kepentingan. Penciptaan nilai tambah dapat meningkatkan keunggulan kompetitif perusahaan yang berpengaruh terhadap peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Pengurangan konflik kepentingan juga mampu mengurangi biaya konflik yang dikeluarkan perusahaan sehingga meningkatkan profitabilitas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pemenuhan tanggung jawab lingkungan menghasilkan profitabilitas yang tinggi sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.2. Teori *Signaling*

Teori *signaling* bertujuan untuk membedakan mengenai perusahaan yang berkualitas dan tidak berkualitas (Kirmani dan Rao 2000). Perusahaan mengetahui mengenai kualitasnya sendiri, namun pihak luar perusahaan memiliki informasi yang lebih sedikit mengenai kualitas perusahaan. Hal tersebut mendasari bahwa perusahaan memberi sinyal kepada pihak luar mengenai kualitas perusahaan. Penjelasan tersebut dilandasi oleh adanya asimetri informasi. Teori *signaling* berfokus pada penurunan tingkat asimetri informasi. Penelitian terdahulu telah memberikan beberapa contoh penerapan teori *signaling* seperti sinyal atas informasi tingkat hutang perusahaan (Ross 1977) dan dividend (Battacharya 1979) yang mempelopori penelitian model *signaling* dalam konteks keuangan. Ross (1977) dan Battachraya (1979) ingin menunjukkan bahwa hutang dan dividen mampu member sinyal mengenai kualitas perusahaan.

Karena kualitas perusahaan merupakan karakteristik yang sulit untuk diobservasi (seperti karakteristik produktivitas), perusahaan ingin membagi informasi privat mengenai kualitas perusahaan sehingga mampu diobservasi oleh pelaku pasar modal (Kirmani dan Rao 2000). Berdasarkan teori *signaling*, perusahaan termotivasi untuk memberikan sinyal “good news” mengenai manfaat dalam melakukan tanggung jawab sosial (King, Lenox, dan Terlaak 2005; Moratis 2018). King, Lenox, dan Terlaak (2005) menemukan bahwa tanggung jawab lingkungan merupakan sebuah strategi untuk memberikan sinyal mengenai karakteristik perusahaan yang sulit diobservasi yaitu kualitas mengenai komitmen perusahaan dalam memberikan informasi berkualitas dan menjalankan bisnis ramah lingkungan bagi pelanggan dan pemasok. Moratis (2018) juga menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan mampu memberikan sinyal untuk mengkomunikasikan keberlanjutan bisnis yang diperoleh dari tanggung jawab sosial berkualitas, seperti komitmen terhadap komunitas, masyarakat dan karyawan.

Penelitian ini berargumen bahwa kinerja lingkungan merupakan sinyal mengenai peningkatan nilai perusahaan. Kirmani dan Rao (2000) menjelaskan bahwa sinyal berkualitas menimbulkan biaya yang mahal dan hanya perusahaan berkualitas yang mampu memberikan sinyal berkualitas. Hal tersebut mengindikasikan bahwa kinerja lingkungan yang baik tidak dicapai dengan mudah dan hanya mampu dicapai oleh perusahaan berkualitas (King, Lenox, dan Terlaak 2005). Tanggung jawab lingkungan tidak murah dan membutuhkan biaya, baik biaya eksplisit maupun implisit (Barnett 2007). Biaya tanggung jawab lingkungan yang dikeluarkan perusahaan tersebut dapat menjadi sebuah investasi yang dapat

meningkatkan keuntungan bagi perusahaan dengan terus meningkatkan kinerja lingkungan (Barnett 2007).

Berdasarkan teori *signaling*, peningkatan kinerja lingkungan memberikan sinyal bahwa perusahaan memiliki reputasi dan keberlanjutan bisnis yang baik. Reputasi dan keberlanjutan bisnis merupakan modal penting dalam menciptakan keunggulan kompetitif perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas. Peningkatan profitabilitas akan memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.3. Tanggung Jawab Lingkungan dan Kinerja Lingkungan

Tanggung jawab lingkungan merupakan salah satu aspek dari *corporate social responsibility* yang menjelaskan tanggung jawab perusahaan untuk menjaga dan memperbaiki lingkungan yang diakibatkan oleh dampak negatif aktivitas bisnis perusahaan terhadap lingkungan (Wong et al. 2018). Tanggung jawab lingkungan dipicu oleh tekanan masyarakat karena perkembangan ekonomi telah berkontribusi terhadap kerusakan lingkungan 100 tahun terakhir, seperti masalah pemanasan global (Cai et al. 2015). Tanggung jawab lingkungan oleh perusahaan menjadi isu penting dan pemerintah telah membuat regulasi terkait tanggung jawab lingkungan perusahaan. Di Indonesia, tanggung jawab lingkungan perusahaan diatur di dalam UU no. 40 2007 tentang Perseroan Terbatas dan PP no. 47 2012 tentang Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas. Secara umum, UU no. 40 2007 dan PP no. 47 2012 mewajibkan perusahaan yang memiliki dampak aktivitas bisnis yang signifikan terhadap sumber daya alam dan lingkungan untuk melaksanakan tanggung jawab lingkungan. Selain tekanan masyarakat dan pemerintah, faktor internal manajemen juga menentukan tanggung jawab lingkungan perusahaan.

Beberapa perusahaan melaksanakan tanggung jawab lingkungan sebagai strategi bisnis yang mampu memberikan manfaat bagi budaya organisasi, keuangan, sumber daya manusia, dan posisi strategis perusahaan (Sindhi dan Kumar 2012). Sebagai sebuah strategi, tanggung jawab lingkungan memberikan dampak ekonomis bagi perusahaan, termasuk dampak terhadap nilai perusahaan.

Tanggung jawab lingkungan tidak hanya dilakukan untuk memenuhi regulasi dan kewajiban, tetapi juga harus dilakukan dengan kualitas yang tinggi. Kualitas tanggung jawab lingkungan tercermin dalam kinerja lingkungan. Kinerja lingkungan merupakan hasil dari penilaian dan evaluasi terhadap kualitas tanggung jawab lingkungan. Di Indonesia, tanggung jawab lingkungan dinilai dan dievaluasi oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan melalui Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER). PROPER pertama kali dilakukan tahun 1995 oleh Badan Pengelola Dampak Lingkungan (BAPEDAL). Langkah-langkah penilaian PROPER yaitu sebagai berikut (Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan 2013).

1. Menentukan status perusahaan mengenai kepatuhan terhadap regulasi tanggung jawab lingkungan
2. Mengajukan ketidaksetujuan dan klarifikasi mengenai status tersebut.
3. Menentukan status final
4. Melakukan penilaian kinerja lingkungan perusahaan yang melakukan tanggung jawab lingkungan lebih dari yang diwajibkan oleh regulasi
5. Menentukan peringkat perusahaan.

Penilaian terhadap kepatuhan regulasi merupakan penilaian mengenai perijinan dan dokumen terkait lingkungan, manajemen polusi air, manajemen polusi udara, dan manajemen limbah beracun. Penilaian kinerja lingkungan perusahaan yang melakukan tanggung jawab lingkungan lebih dari yang diwajibkan oleh regulasi merupakan penilaian mengenai sistem manajemen lingkungan, manajemen sumber daya, pemberdayaan masyarakat, dan pelaporan kinerja lingkungan. Peringkat akhir PROPER ditentukan oleh peringkat berdasarkan warna yaitu (Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan 2013).

1. Peringkat hitam merupakan peringkat yang diberikan bagi perusahaan yang melakukan kerusakan lingkungan serta tidak patuh terhadap seluruh regulasi.
2. Peringkat merah merupakan peringkat yang diberikan bagi perusahaan yang tidak patuh terhadap regulasi namun tidak seluruhnya.
3. Peringkat biru merupakan peringkat yang diberikan bagi perusahaan yang patuh terhadap regulasi
4. Peringkat hijau merupakan peringkat yang diberikan bagi perusahaan yang melakukan tanggung jawab lingkungan lebih dari yang diwajibkan oleh regulasi.
5. Peringkat emas merupakan peringkat yang diberikan bagi perusahaan yang mendapatkan peringkat hijau tiga kali berturut-turut.

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba. Kemampuan tersebut tergantung kebijakan dan keputusan

manajemen dalam menjalankan bisnis perusahaan. Profitabilitas menunjukkan hasil akhir efektivitas manajemen dalam mengelola perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas juga dapat diartikan sebagai kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan.

Dasar pengukuran profitabilitas adalah laba. Profitabilitas dapat ditentukan dari margin laba yang ditentukan perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dan modal pemegang saham. Margin laba merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar laba yang dihasilkan dari penjualan perusahaan. Beberapa pengukuran margin laba yaitu margin laba kotor, margin laba operasi, dan margin laba bersih. Margin laba kotor merupakan perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan. Margin laba operasi merupakan perbandingan antara laba operasi terhadap penjualan. Margin laba bersih merupakan perbandingan antara laba bersih atau laba setelah pajak terhadap penjualan.

Kemampuan perusahaan dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba diukur dengan *return on assets*. *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba perusahaan terhadap total aset. Kemampuan perusahaan dalam mengelola modal pemegang saham untuk menghasilkan laba diukur dengan *return on equity*. *Return on equity* merupakan perbandingan antara laba perusahaan terhadap total ekuitas. Penelitian ini menggunakan *return on equity* sebagai pengukuran profitabilitas dengan pertimbangan bahwa nilai perusahaan berhubungan dengan kesejahteraan pemegang saham sehingga kemampuan pengelolaan modal dari pendanaan pemegang saham lebih dapat menggambarkan kesejahteraan pemegang saham.

2.1.5. Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan dalam bidang keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Kesten 2010). Memaksimalkan nilai perusahaan menunjukkan bahwa manajemen mampu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat dilihat dari *return* investasi yang diperoleh pemegang saham atas kepemilikan saham perusahaan. Salah satu penentu *return* investasi yang diperoleh pemegang saham yaitu harga saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Meskipun harga saham ditentukan oleh mekanisme permintaan dan penawaran saham perusahaan oleh pemegang saham di pasar modal, mekanisme tersebut muncul dari tuntutan pemegang saham terhadap manajemen untuk melaksanakan strategi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham.

Salah satu ukuran perusahaan yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan perbandingan modal perusahaan relatif terhadap *replacement cost*-nya (Thavikulwat 2004). Thavikulwat (2004) menjelaskan bahwa *Tobin's Q* dapat dihitung dari nilai buku utang dan nilai pasar ekuitas terlatif terhadap nilai aset. Nilai *Tobin's Q* lebih dari 1 menunjukkan bahwa ada penciptaan nilai tambah sehingga nilai pasar perusahaan di atas nilai bukunya. Nilai *Tobin's Q* kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan gagal menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham sehingga nilai pasar perusahaan di bawah nilai bukunya. Peningkatan nilai pasar perusahaan mengindikasikan kemampuan manajemen meningkatkan nilai perusahaan (Thavikulwat 2004).

2.2. Telaah Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu meneliti mengenai manfaat pengaruh tanggung jawab dan kinerja lingkungan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Ringkasan mengenai hasil penelitian terdahulu terdapat dalam tabel 2.1 sebagai berikut.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun Penelitian	Objek Penelitian	Variabel	Hasil
Gabriel <i>et al.</i>	(2017)	Perusahaan di Meksiko	Variabel dependen: <i>return on equity</i> , <i>return on assets</i> , dan tingkat perputaran aset Variabel independen: kinerja sosial, lingkungan, dan tata kelola	Kinerja sosial, lingkungan, dan tata kelola berpengaruh positif terhadap <i>return on equity</i> , <i>return on assets</i> , dan tingkat perputaran aset
Lee dan Maxfield	(2015)	Perusahaan <i>Fortune Global 500</i>	Variabel dependen: <i>Tobin's Q</i> dan kinerja sosial dan lingkungan Variabel independen: pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan	Pelaporan tanggung jawab sosial dan lingkungan berbasis <i>Global Reporting Initiative (GRI)</i> berpengaruh terhadap <i>Tobin's Q</i> dan kinerja sosial dan lingkungan
Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt	(2017)	Perusahaan di Amerika yang terdaftar di penilaian kinerja	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independen:	Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

		lingkungan oleh <i>Kinder, Lydenberg, and Domini</i> (KLD)	kinerja lingkungan Variabel pemoderasi: kerusakan lingkungan	pada saat perusahaan tidak melakukan kerusakan lingkungan.
Byus, Deis, dan Ouyung	(2010)	Perusahaan yang terdaftar di bursa <i>Dow-Jones Index Sustainability</i>	Profitabilitas	Perusahaan yang terdaftar <i>Dow-Jones Index Sustainability</i> memiliki margin laba kotor, margin laba bersih, dan <i>return on assets</i> lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak terdaftar <i>Dow-Jones Index Sustainability</i> .
Tjahjono	(2013)	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti PROPER	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independen: kinerja lingkungan Variabel intervening: kinerja keuangan	Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan namun tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan,
Pratiwi dan Setyoningsih	(2014)	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti PROPER	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independen: kinerja lingkungan	Kinerja lingkungan tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan,

			Variabel intervening: pengungkapan tanggung jawab sosial	namun melalui pengungkapan tanggung jawab sosial
Harahap, Juliana, dan Lindayani	(2019)	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti PROPER	Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel independen: kinerja lingkungan dan profitabilitas	Kinerja lingkungan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber: penelitian terdahulu

2.3. Hipotesis Penelitian

Peningkatan kinerja lingkungan bertujuan untuk mengurangi konflik kepentingan antara perusahaan dengan masyarakat dan komunitas. Peningkatan kinerja lingkungan juga mampu mengurangi konflik kepentingan antara perusahaan dengan regulator. Pengurangan biaya terkait sanksi dari aktivis dan regulator dapat meningkatkan efisiensi biaya. Efisiensi biaya membantu perusahaan untuk mencapai laba yang lebih tinggi. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa perusahaan memenuhi kepentingan masyarakat dan regulator untuk mengurangi adanya konflik kepentingan. Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan bahwa konflik kepentingan mampu mengurangi biaya konflik. Peloza (2006) menemukan bahwa tanggung jawab lingkungan mengurangi biaya akibat sanksi dari aktivis lingkungan sebagai wakil dari masyarakat dan komunitas. Hillman dan Keim (2001) juga menemukan bahwa

peningkatan kinerja lingkungan menghindari perusahaan dari biaya terkait sanksi dari regulator.

Pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap profitabilitas perusahaan didukung oleh hasil penelitian terdahulu. Gabriel *et al.* (2017) menemukan bahwa kinerja lingkungan meningkatkan *return on equity* dan *return on assets*. Byus, Deis, dan Ouyung (2010) menemukan bahwa kinerja lingkungan meningkatkan margin laba kotor, margin laba bersih, dan *return on assets*. Berdasarkan pengembangan hipotesis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

Profitabilitas merupakan salah satu kinerja keuangan yang penting dalam menentukan nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi berpengaruh terhadap peningkatan dividen (Puspitaningtyas, Prakoso, dan Masruroh 2019) dan harga saham (Suwandani, Suhendro, dan Wijayanti 2017). Dividen dan harga saham merupakan indikator penting dalam menentukan kesejahteraan pemegang saham. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham sehingga perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh teori *signaling* yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi memberikan sinyal positif mengenai potensi *return* yang akan diterima pemegang saham. Tjahjono (2013) menemukan bahwa kinerja keuangan, termasuk profitabilitas, meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan pengembangan hipotesis dan penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kinerja lingkungan memberikan sinyal mengenai keberlanjutan bisnis perusahaan (Lys, Naughton, dan Wang 2015). Pemberian sinyal tersebut fokus kepada penyedia dana perusahaan, yaitu pemegang saham dan kreditor. Keberlanjutan bisnis perusahaan perusahaan sinyal positif mengenai laba dan arus kas positif di masa depan (Lys, Naughton, dan Wang 2015) dan potensi pemberian dividen yang lebih tinggi (Farre-Mensa, Michaely, dan Schmalz 2014). Sinyal mengenai keberlanjutan bisnis perusahaan merupakan informasi penting bagi pemegang saham dan kreditor untuk menentukan *return* atas dana yang mereka tanam ke perusahaan.

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Lee dan Maxfield (2015); Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt (2017); Tjahjono (2013); serta Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019) menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Peningkatan kinerja lingkungan bertujuan untuk memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, pelanggan, dan pemasok. Penciptaan nilai tambah bagi pemangku kepentingan merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki etika, kredibilitas, dan keberlanjutan bisnis (Lys, Naughton, dan Wang 2015). Faktor etika, kredibilitas, dan keberlanjutan bisnis mampu

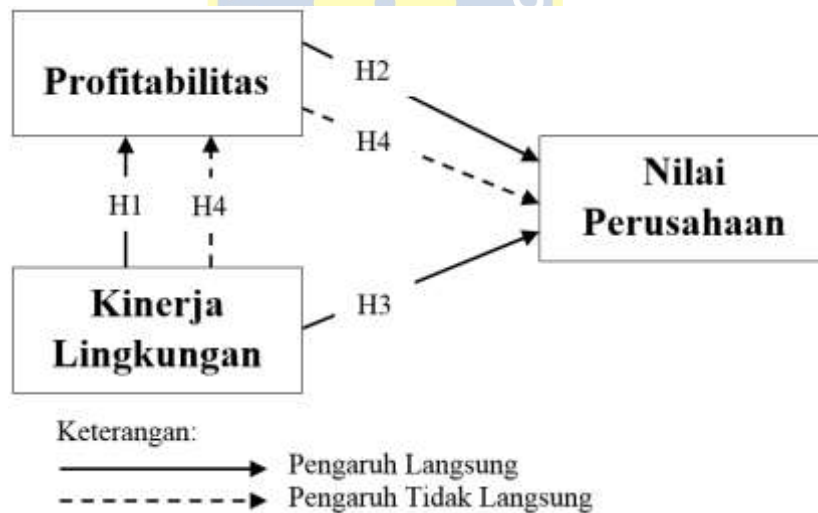
meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan juga merupakan alat pemasaran yang efektif untuk membuat segmen pasar baru (Fombrun 2005). Kinerja lingkungan yang tinggi juga dapat digunakan sebagai alat untuk mempromosikan operasi bisnis yang “hijau” dan “bersih” kepada pemasok berkualitas (Navarro 1988). Keunggulan kompetitif untuk mempertahankan karyawan berkualitas dan pemasaran yang efektif mampu meningkatkan pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan laba perusahaan. Pemilihan pemasok yang berkualitas dengan biaya rendah juga mampu mengurangi biaya dan meningkatkan laba perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan teori *stakeholder* yang menjelaskan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai tambah bagi pemangku kepentingan untuk menjaga hubungan bisnis yang baik dengan pemangku kepentingan, seperti karyawan, pelanggan, dan pemasok (Freeman dan Dmytriiev 2017).

Greening dan Turban (2000) menemukan karyawan dengan produktivitas tinggi cenderung memilih untuk bertahan pada perusahaan yang memiliki reputasi baik. Fombrun (2005) dan Navarro (1988) menemukan bahwa tanggung jawab lingkungan memberikan manfaat bagi perusahaan untuk mempertahankan pelanggan setia dan menarik pelanggan baru. Freeman dan Dmytriiev (2017) menemukan bahwa perusahaan mampu mendapatkan pemasok dengan biaya murah dan kualitas bahan yang tinggi karena pemasok menganggap operasi bisnis yang “hijau” dan “bersih” mampu meningkatkan permintaan produk perusahaan dan meningkatkan profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka

semakin tinggi kesejahteraan pemegang saham sehingga perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

H4: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Berdasarkan pengembangan hipotesis dan hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini menguji pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap profitabilitas, pengaruh langsung profitabilitas terhadap nilai perusahaan, pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, dan pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Untuk mempermudah pemahaman mengenai 4 hipotesis yang telah dikembangkan, maka penelitian ini menyajikan kerangka penelitian dalam gambar 2.1 sebagai berikut.



Gambar 2.1. Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Penelitian ini menentukan sampel penelitian dengan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu metode penentuan sampel menggunakan kriteria tertentu. Kriteria tersebut yaitu sebagai berikut.

1. Perusahaan termasuk dalam industri manufaktur. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan operasi produksi dan pabrikasi. Muliani dan Rijal (2018) menjelaskan bahwa kegiatan produksi dan pabrikasi berkontribusi besar terhadap pencemaran lingkungan.
2. Perusahaan mengikuti program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan selama tahun 2017-2019.
3. Perusahaan tidak memiliki ekuitas negatif. Ekuitas negatif tidak menunjukkan kontribusi pendanaan positif dari pemegang saham sehingga sulit mengindikasikan kesejahteraan pemegang saham sebagai ukuran nilai perusahaan. Ekuitas negatif juga menyebabkan pengukuran *Tobin's Q* yang bias.
4. Data perusahaan lengkap.

3.2. Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain. Data berupa total

liabilitas, total aset, laba bersih setelah pajak, total ekuitas, jumlah saham beredar, harga saham, dan peringkat PROPER. Total liabilitas, total aset, laba bersih setelah pajak, dan total ekuitas diakses dari laporan keuangan melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Jumlah saham beredar dan harga saham juga diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id. Peringkat PROPER diakses melalui situs Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan Republik Indonesia yaitu proper.menlhk.go.id.

3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.3.1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan indikator kesejahteraan pemegang saham yang ditunjukkan melalui harga saham. Nilai perusahaan diukur menggunakan *Tobin's Q*. Perhitungan *Tobin's Q* yaitu sebagai berikut (Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt 2017).

$$Tobin's Q = \frac{(harga\ saham \times jumlah\ saham\ beredar) + total\ liabilitas}{total\ aset}$$

Harga saham merupakan harga saham penutupan pada tanggal 31 Maret setelah tutup tahun laporan keuangan. Jumlah saham beredar juga merupakan jumlah saham perusahaan yang beredar di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 31 Maret setelah tutup tahun laporan keuangan. Pertimbangan penggunaan tanggal 31 Maret berdasarkan Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan no. KEP-346/BL/2011 Peraturan no. X.K.2 tentang Penyampaian Laporan Keuangan Berkala Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan penyampaian laporan keuangan tahunan paling akhir bulan ketiga setelah tanggal

laporan keuangan tahunan sehingga pada tanggal tersebut pemegang saham baru bisa menilai profitabilitas laporan keuangan.

3.3.2. Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu kinerja lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam melakukan upaya mengendalikan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup serta pengelolaan limbah dan bahan beracun (Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan 2013). Kinerja lingkungan diukur menggunakan skor peringkat PROPER. Skor 1 untuk peringkat hitam, skor 2 untuk peringkat merah, skor 3 untuk peringkat biru, skor 4 untuk peringkat hijau, dan skor 5 untuk peringkat emas (Tjahjono 2013; Harahap, Juliana, dan Lindayani 2019). Semakin tinggi skor peringkat PROPER menunjukkan semakin tinggi kinerja lingkungan.

3.3.3. Variabel Intervening

Variabel Variabel intervening dalam penelitian ini yaitu profitabilitas. Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *return on equity*. Penggunaan *return on equity* sebagai ukuran profitabilitas dengan pertimbangan bahwa kesejahteraan pemegang saham berhubungan dengan pengelolaan ekuitas (pendanaan dari pemegang saham) dalam menghasilkan laba. Perhitungan *return on equity* yaitu sebagai berikut (Gabriel *et al.* 2017; Tjahjono 2013).

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

3.4. Model Penelitian

$$ROE = a_0 + a_1KL + \quad (1)$$

$$Q = b_0 + b_1ROE + b_2KL + e \quad (2)$$

Keterangan:

Q	= Nilai perusahaan yang diukur dengan <i>Tobin's Q</i>
KL	= Kinerja Lingkungan
ROE	= <i>Return on Equity</i>

Model regresi 1 bertujuan untuk menguji H1 yaitu pengaruh kinerja lingkungan terhadap profitabilitas. Model regresi 2 bertujuan untuk menguji H2 dan H3 yaitu pengaruh profitabilitas dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Untuk menguji H4 yaitu pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan analisis *Sobel*. Analisis *Sobel* bertujuan untuk menganalisis peran profitabilitas sebagai variabel intervening antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan menggunakan nilai z dengan rumus sebagai berikut.

$$z = \frac{a_1 \times b_1}{\sqrt{(b_1^2 \times SE_{a1}^2) + (a_1^2 \times SE_{b1}^2)}}$$

Keterangan:

a1	= Koefisien regresi a1 dalam model regresi 1
b1	= Koefisien regresi b1 dalam model regresi 2
SEa1	= <i>Standard error</i> koefisien regresi a1 dalam model regresi 1
SEb1	= <i>Standard error</i> koefisien regresi b1 dalam model regresi 2

3.5. Formulasi Hipotesis

Formulasi hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap profitabilitas

H01: $a_1 \leq 0$, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas

Ha1: $a_1 > 0$, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas

2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

H02: $b_1 \leq 0$, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ha2: $b_1 > 0$, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

H03: $b_2 \leq 0$, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Ha3: $b_2 > 0$, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

H04: a_1 dan $b_1 \leq 0$, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

Ha4: a_1 dan $b_1 > 0$, kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas

3.6. Metode Analisis Data

3.6.1. Uji Asumsi Klasik

Analisis utama dalam penelitian ini yaitu analisis regresi. Sebelum melakukan analisis regresi, penelitian ini akan melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan agar model regresi tidak bias. Uji asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multiolinearitas.

3.6.1.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah nilai *residual* telah terdistribusi normal. Uji regresi yang baik baik adalah uji regresi yang memiliki nilai *residual* terdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini akan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Data dikatakan normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* di atas 0,05 (Sulistyo 2010).

3.6.1.2. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah ada ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain dalam penelitian ini. Uji regresi yang baik adalah uji regresi yang terbebas dari masalah heterokedastisitas. Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Uji *Glejser* yaitu pengujian heteroskedastisitas yang dilakukan dengan cara melakukan regresi nilai absolut dari residual dengan seluruh variabel independen. Penelitian ini dikatakan bebas masalah heteroskedastisitas apabila nilai signifikansi seluruh variabel independen di atas 0,05 (Sulistyo 2010).

3.6.1.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada korelasi antara residual pada periode t dengan residual pada periode $t-1$. Uji regresi yang baik adalah uji regresi yang terbebas dari masalah autokorelasi. Uji autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Run*. Penelitian ini dikatakan bebas masalah autokorelasi apabila nilai signifikansi uji *Run* di atas 0,05 (Sulistyo 2010).

3.6.1.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas untuk menguji apakah ada hubungan yang berarti antara masing-masing variabel independen. Uji regresi yang baik yaitu uji regresi yang variabel independennya tidak memiliki hubungan yang berarti dengan variabel independen yang lain. Uji multikolinearitas dilakukan dengan uji regresi, dengan nilai patokan *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *tolerance*. Apabila nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) di bawah angka 10 dan memiliki *tolerance* di atas

0,1; maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak terdapat masalah multikolinearitas (Sulistyo 2010).

3.6.2. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini mengacu pada nilai signifikansi, nilai t dan nilai z . Untuk pengujian H_1 , nilai t berdasarkan analisis regresi menggunakan model regresi 1. Untuk pengujian H_2 dan H_3 , nilai t berdasarkan analisis regresi berdasarkan model regresi 2. Hipotesis diterima apabila nilai t di atas t -tabel atau signifikansi di bawah 0,05 (Sulistyo 2010). Untuk pengujian H_4 , nilai z berdasarkan analisis *Sobel* menggunakan model persamaan 3. Hipotesis diterima apabila nilai z di atas 1,96 (Sulistyo 2010). Pengambilan keputusan dalam uji regresi 1 yaitu sebagai berikut.

1. H_1 diterima apabila koefisien regresi a_1 bernilai positif dan nilai signifikansi < 0.05 .
2. H_1 ditolak apabila koefisien regresi a_1 bernilai negatif atau nilai signifikansi > 0.05 .

Pengambilan keputusan dalam uji regresi 2 yaitu sebagai berikut.

1. H_2 diterima apabila koefisien regresi b_1 bernilai positif dan nilai signifikansi < 0.05 .
2. H_2 ditolak apabila koefisien regresi b_1 bernilai negatif atau nilai signifikansi > 0.05 .
3. H_3 diterima apabila koefisien regresi b_2 bernilai positif dan nilai signifikansi < 0.05 .

4. H3 ditolak apabila koefisien regresi b_2 bernilai negatif atau nilai signifikansi > 0.05 .

Setelah melakukan pengujian regresi untuk model 1 dan 2, maka pengambilan keputusan untuk analisis *Sobel* yaitu sebagai berikut.

1. H4 diterima apabila nilai $z > 1,96$.
2. H4 ditolak apabila nilai $z < 1,96$.

3.6.3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada dasarnya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah di antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil memperlihatkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang diperlukan untuk memprediksi variabel dependen. Semakin tinggi nilai R^2 maka semakin tinggi kemampuan seluruh variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen (Sulistyo 2010).

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan, data saham, dan data peringkat PROPER perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu 151 perusahaan pada tahun 2017, 159 perusahaan pada tahun 2018, dan 175 perusahaan pada tahun 2019. Proses pemilihan sampel dapat dilihat dalam tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.1. Pemilihan Sampel Penelitian

Kriteria Sampel	Tahun			Total
	2017	2018	2019	
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	151	159	175	485
Tidak mengikuti PROPER	(92)	(98)	(116)	(306)
Memiliki ekuitas negatif	(2)	(3)	(3)	(8)
Jumlah Sampel	57	58	56	171

Sumber: www.idx.co.id, lampiran 1

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 171 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, mengikuti PROPER, serta memiliki nilai ekuitas positif tahun 2017 sampai 2019.

4.2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel dalam penelitian ini. Statistik deskriptif menjelaskan mengenai nilai minimum, nilai maksimum, rata-rata, dan deviasi standar untuk variabel nilai perusahaan, profitability, dan kinerja lingkungan yang dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2. Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
Q	0,29	20,99	2,12	2,89
ROE	-3,48	2,24	0,10	0,45
KL	2,00	4,00	3,03	0,48

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 2

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Q) paling rendah yaitu 0,29 sedangkan nilai perusahaan (Q) paling tinggi yaitu 20,99. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki nilai perusahaan (Q) sebesar 2,12 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 2,89.

Profitabilitas (ROE) paling rendah sebesar -3,48 yaitu perusahaan mengalami kerugian sebesar Rp. 3,48 dari penggunaan Rp. 1 ekuitas. Profitabilitas (ROE) paling tinggi sebesar 2,24 yaitu perusahaan mampu menghasilkan laba sebesar Rp. 2,48 dari penggunaan Rp. 1 ekuitas. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki profitabilitas (ROE) sebesar 0,10 yaitu mampu menghasilkan laba Rp. 0,10 dari penggunaan Rp. 1 ekuitas dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 0,45.

Kinerja lingkungan (KL) paling rendah yaitu 2,00 yang menunjukkan peringkat merah berdasarkan penilaian PROPER. Kinerja lingkungan (KL) paling tinggi yaitu 4,00 yang menunjukkan peringkat hijau berdasarkan penilaian PROPER. Rata-rata setiap perusahaan sampel memiliki kinerja lingkungan (KL) sebesar 3,03 dengan penyimpangan dari rata-rata sebesar 0,48.

4.3. Uji Asumsi Klasik

4.3.1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dalam penelitian ini terdistribusi normal. Regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari masalah

normalitas. Penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* dapat dilihat di tabel 4.3 sebagai berikut.

Tabel 4.3. Uji Normalitas

	Nilai Signifikansi <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
	Model Regresi ROE	Model Regresi Q
Residual	0,000	0,000

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 3

Table 4.3 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* untuk residual model regresi ROE dan Q sebesar 0,000 (di bawah 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual tidak terdistribusi normal. Hartono (2014) menjelaskan bahwa salah satu cara untuk mengatasi masalah normalitas yaitu melakukan transformasi variabel menggunakan transformasi logaritma natural. Variabel yang dapat ditransformasi menjadi nilai logaritma natural yaitu variabel yang memiliki nilai di atas nol (0). Dalam penelitian ini, variabel yang ditransformasi yaitu variabel kinerja lingkungan (KL) dan nilai perusahaan (Q) karena memiliki nilai di atas nol (0) sehingga kinerja lingkungan (KL) menjadi logaritma natural kinerja lingkungan (Ln KL) dan nilai perusahaan (Q) menjadi logaritma natural nilai perusahaan (Ln Q). Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah transformasi dapat dilihat di tabel 4.4 sebagai berikut.

Tabel 4.4. Uji Normalitas Setelah Transformasi

	Nilai Signifikansi <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
	Model Regresi ROE	Model Regresi Ln Q
Residual	0,000	0,028

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 3

Table 4.4 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* yaitu 0,000 (di bawah 0,05) untuk residual model regresi ROE dan 0,028 (di bawah 0,05) untuk residual model regresi Ln Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual

masih tidak terdistribusi normal. Hartono (2014) menjelaskan bahwa cara lain untuk mengatasi masalah normalitas yaitu melakukan *trimming*, yaitu menghilangkan data dengan nilai residual ekstrim (nilai residual terlalu besar atau terlalu kecil). Hartono (2014) menjelaskan bahwa nilai ekstrim ditentukan dengan perhitungan nilai rata-rata residual ditambah 2 kali nilai deviasi standar residual untuk *cut-off* nilai terlalu besar dan nilai rata-rata residual dikurang 2 kali nilai deviasi standar residual untuk *cut-off* nilai terlalu kecil.

Untuk model regresi ROE, nilai rata-rata residual sebesar 0,00 dengan deviasi standar 0,45 sehingga nilai terlalu besar jika nilai residual di atas 0,90 ($0,00 + 2 \times 0,45$) dan nilai terlalu kecil jika nilai residual di bawah -0,90 ($0,00 - 2 \times 0,45$). Untuk model regresi Ln Q, nilai rata-rata residual sebesar 0,00 dengan deviasi standar 0,71 sehingga nilai terlalu besar jika nilai residual di atas 1,42 ($0,00 + 2 \times 0,71$) dan nilai terlalu kecil jika nilai residual di bawah -1,42 ($0,00 - 2 \times 0,71$). Berdasarkan penentuan *cut-off* nilai ekstrim, maka penelitian ini menghilangkan data sebanyak 13 sampel sehingga sampel penelitian berkurang dari 171 sampel menjadi 158 sampel Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah transformasi dan *trimming* dapat dilihat di tabel 4.5 sebagai berikut.

Tabel 4.5. Uji Normalitas Setelah Transformasi dan *Trimming*

	Nilai Signifikansi <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	
	Model Regresi ROE	Model Regresi Ln Q
Residual	0,175	0,061

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 3

Table 4.5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* yaitu 0,175 (di atas 0,05) untuk residual model regresi ROE dan 0,061 (di atas 0,05) untuk

residual model regresi Ln Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa residual telah terdistribusi normal. Penelitian ini bebas dari masalah normalitas.

4.3.2. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah ada kesamaan varian residual antara satu pengamatan ke pengamatan lain. Regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari masalah heteroskedastisitas. Penelitian ini menggunakan uji *Glejser* yaitu meregresi variabel independen terhadap nilai absolut residual. Hasil uji *Glejser* dapat dilihat di tabel 4.6 sebagai berikut.

Tabel 4.6. Uji Heteroskedastisitas

Variabel Independen	Nilai Signifikansi <i>Glejser</i>	
ROE		0,490
Ln KL	0,683	0,277
Variabel Dependen =	Absolut Residual Model Regresi ROE	Absolut Residual Model Regresi Ln Q

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 4

Table 4.6 menunjukkan bahwa nilai signifikansi kinerja lingkungan (Ln KL) untuk model regresi ROE sebesar 0,683 (di atas 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi ROE. Untuk model regresi Ln Q, nilai signifikansi profitabilitas (ROE) sebesar 0,490 (di atas 0,05) dan nilai signifikansi kinerja lingkungan (Ln KL) sebesar 0,277 (di atas 0,05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi Ln Q.

4.3.3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan berarti antara residual satu pengamatan ke residual pengamatan lain. Regresi yang baik

adalah regresi yang bebas dari masalah autokorelasi. Penelitian ini menggunakan uji *Run*. Hasil uji *Run* dapat dilihat di tabel 4.7 sebagai berikut.

Tabel 4.7. Uji Autokorelasi

	Nilai Signifikansi <i>Run</i>	
	Model Regresi ROE	Model Regresi Ln Q
Residual	0,425	0,110

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 5

Table 4.7 menunjukkan bahwa nilai signifikansi *Run* yaitu 0,425 (di atas 0,05) untuk residual model regresi ROE dan 0,110 (di atas 0,05) untuk residual model regresi Ln Q. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak ada masalah autokorelasi dalam penelitian ini.

4.3.4. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah ada hubungan berarti antar variabel independen. Regresi yang baik adalah regresi yang tidak ada hubungan berarti antar variabel independen. Penelitian ini menggunakan uji VIF dan *tolerance*. Hasil uji VIF dan *tolerance* dapat dilihat di tabel 4.8 sebagai berikut.

Tabel 4.8. Uji Multikolinearitas

Variabel Independen	Model Regresi ROE		Model Regresi Ln Q	
	VIF	<i>Tolerance</i>	VIF	<i>Tolerance</i>
ROE			1,048	0,954
Ln KL	1,000	1,000	1,048	0,954

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 6

Table 4.8 menunjukkan bahwa, untuk model regresi ROE, kinerja lingkungan (Ln KL) memiliki nilai VIF 1,000 (di bawah 10) dan nilai *tolerance* 1,000 (di atas 0,1). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak ada masalah autokorelasi untuk model regresi ROE. Untuk model regresi ROE, kinerja lingkungan (Ln KL) dan profitabilitas (ROE) memiliki nilai VIF 1,048 (di bawah

10) dan nilai *tolerance* 0,954 (di atas 0,1). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa tidak ada masalah autokorelasi untuk model regresi Ln Q.

4.4. Analisis Regresi

4.4.1. Model Regresi ROE

Model regresi ROE merupakan analisis regresi untuk hipotesis penelitian H1 yang bertujuan untuk menguji pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap profitabilitas. Hasil analisis regresi untuk model ROE dapat dilihat pada tabel 4.9 sebagai berikut.

Tabel 4.9. Analisis Regresi Model ROE

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Konstanta	-0,092		
Ln KL	0,155	2,746	0,007
Nilai F = 7,543 Signifikansi F = 0,007 $R^2 = 0,046$			

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.9, nilai $F > F\text{-table}$ yaitu sebesar $7,543 > 3,902$ ($F\text{-table}$ berdasarkan $n = 158$, $k = 2$, $\alpha = 0,05$). Tingkat signifikansi F sebesar 0,007 (di atas 0,05). Hasil pengujian F menunjukkan bahwa model regresi ROE *fit* dan dapat digunakan untuk uji hipotesis H1.

Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.9, maka persamaan regresi yang terbentuk yaitu sebagai berikut.

$$ROE = -0,092 + 0,155 \text{ Ln KL}$$

Keterangan:

Ln KL = Kinerja Lingkungan
 ROE = *Return on Equity*

Berdasarkan persamaan regresi yang telah terbentuk, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta yaitu -0,092 yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas (ROE) bernilai konstan sebesar -0,092 jika kinerja lingkungan (Ln KL) bernilai 0 (nol).
2. Nilai koefisien kinerja lingkungan (Ln KL) yaitu 0,155 yang menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas (ROE) meningkat sebesar 0,155 jika terjadi peningkatan 1 peringkat kinerja lingkungan (Ln KL).

4.4.2. Model Regresi Ln Q

Model regresi Ln Q merupakan analisis regresi untuk hipotesis penelitian H2 dan H3 yang bertujuan untuk menguji pengaruh langsung profitabilitas dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Hasil analisis regresi untuk model Ln Q dapat dilihat pada tabel 4.10 sebagai berikut.

Tabel 4.10. Analisis Regresi Model Ln Q

Variabel Independen	Koefisien Regresi	t	Signifikansi
Konstanta	-1,269		
ROE	2,722	6,979	0,000
Ln KL	0,187	4,214	0,000
Nilai F = 41,455 Signifikansi F = 0,000 $R^2 = 0,348$			

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.10, nilai $F > F\text{-table}$ yaitu sebesar $41,455 > 3,054$ ($F\text{-table}$ berdasarkan $n = 158$, $k = 3$, $\alpha = 0,05$). Tingkat signifikansi F sebesar 0,000 (di atas 0,05). Hasil pengujian F menunjukkan bahwa model regresi Ln Q *fit* dan dapat digunakan untuk uji hipotesis H2 dan H3.

Dari hasil analisis regresi pada tabel 4.10, maka persamaan regresi yang terbentuk yaitu sebagai berikut.

$$\ln Q = -1,269 + 2,722 ROE + 0,187 \ln KL$$

Keterangan:

Ln Q	=	Nilai Perusahaan
ROE	=	<i>Return on Equity</i>
Ln KL	=	Kinerja Lingkungan

Berdasarkan persamaan regresi yang telah terbentuk, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Nilai konstanta yaitu -1,269 yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Ln Q) bernilai konstan sebesar -1,269 jika profitabilitas (ROE) dan kinerja lingkungan (Ln KL) bernilai 0 (nol).
2. Nilai koefisien profitabilitas (ROE) yaitu 2,722 yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Ln Q) meningkat sebesar 2,722 persen jika terjadi peningkatan 1 persen profitabilitas (ROE) dengan asumsi kinerja lingkungan (Ln KL) konstan.
3. Nilai koefisien kinerja lingkungan (Ln KL) yaitu 0,187 yang menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Ln Q) meningkat sebesar 0,187 persen jika terjadi peningkatan 1 peringkat kinerja lingkungan dengan asumsi profitabilitas (ROE) konstan.

4.5. Analisis Koefisien Determinasi

4.5.1. Koefisien Determinasi Model Regresi ROE

Berdasarkan tabel 4.9, nilai koefisien determinasi (R^2) untuk model regresi ROE sebesar 0,046. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mampu

menjelaskan profitabilitas sebesar 4,6 persen, sedangkan sisanya 95,4 persen profitabilitas dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

4.5.2. Koefisien Determinasi Model Regresi Ln Q

Berdasarkan tabel 4.10, nilai koefisien determinasi (R^2) untuk model regresi Ln Q sebesar 0,348. Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas dan kinerja lingkungan mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 34,8 persen, sedangkan sisanya 65,2 persen nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam penelitian ini.

4.6. Analisis Sobel

Analisis *Sobel* bertujuan untuk menguji pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening. Berdasarkan hasil analisis regresi, maka penelitian ini mendapatkan nilai koefisien regresi dan *standard error* koefisien regresi kinerja lingkungan pada model regresi ROE serta nilai koefisien regresi dan *standard error* koefisien regresi profitabilitas pada model regresi Ln Q sebagai berikut.

Tabel 4.11. Koefisien Regresi dan Standard Error

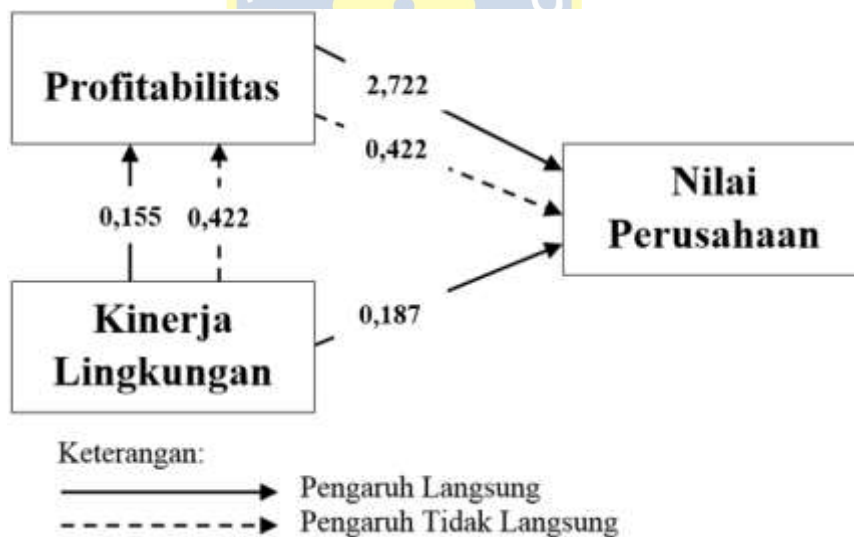
Variabel	Model Regresi ROE		Model Regresi Ln Q	
	Koefisien Regresi	Standard Error	Koefisien Regresi	Standard Error
Ln KL	0,155	0,056		
ROE			2,722	0,390

Sumber: data diolah dengan SPSS, lampiran 7

Berdasarkan tabel 4.11, maka penelitian ini melakukan analisis *Sobel* dengan menghitung besarnya pengaruh tidak langsung serta nilai z menggunakan *Sobel Test Calculator* yang dapat diakses di www.danielsoper.com. Hasil perhitungan

Sobel Test Calculator dapat dilihat pada tampilan www.danielsoper.com di lampiran 8.

Berdasarkan hasil *Sobel Test Calculator* serta tabel 4.11, maka penelitian ini mendapatkan besarnya pengaruh langsung kinerja lingkungan (Ln KL) terhadap profitabilitas (ROE) sebesar 0,155. Besarnya pengaruh langsung profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (Ln Q) sebesar 2,722. Besarnya pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan (Ln KL) terhadap nilai perusahaan (Ln Q) sebesar 0,422. Signifikansi pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan (Ln KL) terhadap nilai perusahaan (Ln Q) dapat dilihat dari nilai z yaitu sebesar 2,573 dengan nilai signifikansi 0,005. Gambaran mengenai pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung dapat dilihat pada gambar 4.1 sebagai berikut.



Gambar 4.1. Analisis Intervening

4.7. Uji Hipotesis

Uji hipotesis dalam penelitian ini mengacu pada nilai signifikansi dan nilai z. Nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu 0,05. Acuan nilai z dalam penelitian ini yaitu 1,96 (Sulistyo 2010).

1. Pengujian H1

Pengujian H1 dapat dilihat pada tabel 4.9. Nilai signifikansi sebesar 0,007 (di bawah 0,05) dan koefisien regresi sebesar 0,155. Kriteria pengujian untuk H1 yaitu H1 diterima apabila nilai signifikansi di bawah 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif (di atas 0). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa H1 diterima yaitu “kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas”.

2. Pengujian H2

Pengujian H2 dapat dilihat pada tabel 4.10. Nilai signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05). Nilai signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) dan koefisien regresi sebesar 2,722. Kriteria pengujian untuk H2 yaitu H2 diterima apabila nilai signifikansi di bawah 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif (di atas 0). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa H2 diterima yaitu “profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

3. Pengujian H3

Pengujian H3 dapat dilihat pada tabel 4.10. Nilai signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05). Nilai signifikansi sebesar 0,000 (di bawah 0,05) dan koefisien regresi sebesar 0,187. Kriteria pengujian untuk H3 yaitu H3 diterima apabila nilai signifikansi di bawah 0,05 dan koefisien regresi bernilai positif (di atas 0). Hasil tersebut mengindikasikan bahwa H3 diterima yaitu “kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan”.

4. Pengujian H4

Pengujian H4 dapat dilihat dari analisis *Sobel*. Pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan (Ln KL) terhadap nilai perusahaan (Ln Q) sebesar 0,422. Pengaruh langsung kinerja lingkungan (Ln KL) terhadap nilai perusahaan (Ln Q) sebesar 0,187. Pengaruh tidak langsung lebih besar dibandingkan pengaruh langsung ($0,422 > 0,187$). Hasil perhitungan nilai z sebesar 2,573 (di atas 1,96) dengan nilai signifikansi 0,005 (di bawah 0,05). Kriteria pengujian untuk H4 yaitu H4 diterima apabila pengaruh tidak langsung lebih besar dari pengaruh langsung dan nilai signifikansi di bawah 0,05. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa H4 diterima yaitu “kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas”.

4.8. Pembahasan

4.8.1. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Profitabilitas

Hasil analisis data membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Semakin tinggi kinerja lingkungan, maka semakin tinggi profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penjelasan teori *stakeholder*.

Berdasarkan teori *stakeholder*, tanggung jawab lingkungan bertujuan untuk menciptakan hubungan mutualisme antara perusahaan dengan pemangku kepentingan, khususnya dengan regulator, masyarakat, dan komunitas. Tanggung jawab lingkungan bermanfaat untuk mengurangi konflik kepentingan sehingga biaya konflik menjadi rendah. Biaya konflik dapat berupa biaya sanksi baik dari

aktivis lingkungan sebagai wakil dari masyarakat dan komunitas, maupun sanksi dari regulator. Semakin tinggi kinerja perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab lingkungan, maka semakin rendah konflik kepentingan antara perusahaan dengan aktivis lingkungan dan regulator yang diikuti dengan penurunan biaya sanksi. Penurunan biaya sanksi menunjukkan adanya efisiensi biaya. Efisiensi biaya yang didapatkan dari peningkatan kinerja tanggung jawab lingkungan menciptakan peningkatan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian Gabriel *et al.* (2017) serta Byus, Deis, dan Ouyung (2010) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan meningkatkan profitabilitas perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Tjahjono (2013) yang tidak menemukan pengaruh kinerja lingkungan terhadap profitabilitas.

4.8.2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data membuktikan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penjelasan teori *signaling*.

Berdasarkan teori *signaling*, profitabilitas memberikan sinyal mengenai potensi *return* yang akan diterima pemegang saham. *Return* yang diterima pemegang saham adalah gambaran mengenai kesejahteraan pemegang saham dan merefleksikan nilai perusahaan. Bentuk *return* yang diterima pemegang saham adalah dividen dan peningkatan harga saham. Dividen dan harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang dicapai oleh perusahaan, salah satunya yaitu kinerja profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin mampu perusahaan

untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi meningkatkan potensi pembagian dividen karena sumber dividen adalah laba perusahaan. Laba yang tinggi juga memberikan sinyal positif bagi pelaku pasar modal sehingga meningkatkan permintaan saham di pasar modal dan akhirnya meningkatkan harga saham. Laba yang mampu meningkatkan potensi *return* bagi pemegang saham menyebabkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian Tjahjono (2013) yang menemukan bahwa profitabilitas meningkatkan nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019) yang tidak menemukan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

4.8.3. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis data membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin tinggi kinerja lingkungan, maka semakin tinggi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penjelasan teori *signaling*.

Berdasarkan teori *signaling*, tanggung jawab lingkungan bertujuan untuk memberikan sinyal mengenai keberlanjutan bisnis perusahaan. Semakin tinggi kinerja perusahaan dalam melaksanakan tanggung jawab lingkungan, maka perusahaan semakin mampu menjaga keberlanjutan bisnisnya. Sinyal mengenai keberlanjutan bisnis merupakan hal penting bagi penyedia dana, khususnya bagi pemegang saham, dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Keberlanjutan bisnis perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba dan arus kas di masa depan. Ketersediaan laba dan arus kas

merupakan faktor penting dalam menentukan pembagian dividen bagi pemegang saham. Semakin tinggi kemampuan perusahaan menghasilkan laba dan arus kas di masa depan maka semakin tinggi potensi dividen yang diterima pemegang saham sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan kesejahteraan pemegang saham merupakan gambaran peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian mendukung hasil penelitian Lee dan Maxfield (2015); Lenz, Wetzel, dan Hammerschmidt (2017); Tjahjono (2013); serta Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Pratiwi dan Setyoningsih (2014) yang tidak menemukan pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

4.8.4. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas

Hasil analisis data membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas. Semakin tinggi kinerja lingkungan, maka semakin tinggi profitabilitas yang akhirnya meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penjelasan teori *stakeholder* dan teori *signaling*.

Selain bagi masyarakat dan regulator, teori *stakeholder* menjelaskan bahwa tanggung jawab lingkungan juga bertujuan untuk memberikan nilai tambah bagi pemangku kepentingan lainnya seperti karyawan, pelanggan, dan pemasok. Penciptaan nilai tambah bertujuan untuk menjaga hubungan bisnis yang baik dengan karyawan, pelanggan, dan pemasok. Peningkatan kinerja perusahaan dalam

melaksanakan tanggung jawab lingkungan merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki etika, kredibilitas, dan keberlanjutan bisnis. Etika, kredibilitas, dan keberlanjutan bisnis bagi perusahaan bermanfaat untuk meningkatkan reputasi perusahaan. Reputasi perusahaan berguna untuk mempertahankan karyawan dengan produktivitas tinggi karena karyawan dengan produktivitas tinggi cenderung memilih untuk bertahan pada perusahaan yang memiliki reputasi baik. Reputasi perusahaan juga merupakan alat pemasaran yang efektif untuk menciptakan segmen pasar baru. Kinerja perusahaan yang tinggi dalam melaksanakan tanggung jawab sosial juga dapat digunakan sebagai alat untuk mempromosikan operasi bisnis yang “hijau” dan “bersih” kepada pemasok berkualitas. Perusahaan yang memiliki dengan produktivitas tinggi, pemasaran yang efektif, serta rekan pemasok yang berkualitas dengan biaya rendah juga mampu meningkatkan pendapatan serta mengurangi biaya sehingga meningkatkan laba perusahaan. Berdasarkan teori *signaling*, peningkatan laba memberikan sinyal positif mengenai peningkatan *return* dan kesejahteraan pemegang saham yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan kinerja lingkungan meningkatkan nilai perusahaan secara tidak langsung melalui peningkatan laba perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Pratiwi dan Setyoningsih (2014) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung, namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Tjahjono (2013) serta Harahap, Juliana, dan Lindayani (2019) yang tidak menemukan peran profitabilitas sebagai variabel intervening.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, penelitian ini membuktikan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap profitabilitas, profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, serta kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga berhasil membuktikan peran profitabilitas sebagai variabel intervening yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

5.2. Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memiliki implikasi bagi perusahaan, investor, dan regulator. Perusahaan dapat membuat kebijakan terkait peningkatan kinerja lingkungan sehingga bermanfaat dalam peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Investor dapat membuat pengambilan keputusan investasi untuk menanamkan dana ke perusahaan dengan kinerja lingkungan yang tinggi sehingga meningkatkan kesejahteraan investor. Regulator dapat membuat peraturan yang dapat mendukung perusahaan dengan kinerja lingkungan rendah agar dapat meningkatkan kualitas tanggung jawab lingkungan dan mengurangi dampak negatif bisnis perusahaan terhadap lingkungan.

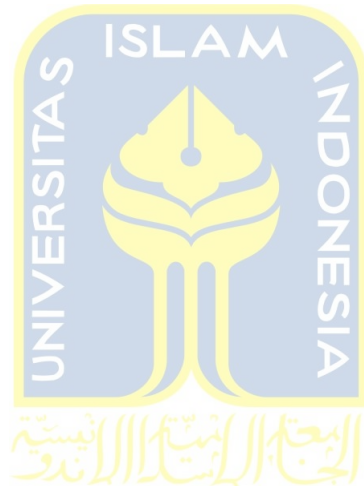
5.3. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sampel yang sedikit yaitu 171 perusahaan manufaktur selama tiga tahun. Keterbatasan ini terjadi karena masih

terbatasnya perusahaan manufaktur yang mengikuti program PROPER secara sukarela.

5.4.Saran Penelitian Selanjutnya

Berdasarkan keterbatasan penelitian ini, maka penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah sampel penelitian dengan menambah periode penelitian. Semakin besar sampel maka semakin besar kemungkinan dapat mencerminkan populasi (Alwi 2012).



DAFTAR REFERENSI

- Alwi, Idrus. 2012. "Kriteria Empirik dalam Menentukan Ukuran Sampel pada Pengujian Hipotesis Statistika dan Analisis Butir." *Jurnal Formatif* 2 (2): 140–48.
- Barnett, Michael L. 2007. "Stakeholder Influence Capacity and the Variability of Financial Returns to Corporate Social Responsibility." *Academy of Management Review* 32 (3): 794–816. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.25275520>.
- Battacharya, S. 1979. "An Exploration of Nondissipative Dividend-Signaling Structures." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 14: 667–68.
- Byus, Kent, Donald R. Deis, dan Bo Ouyung. 2010. "Doing Well by Doing Good: Corporate Social Responsibility and Profitability." *SAM Advanced Management Journal* 75 (1): 44–55.
- Cai, Yiyong, David Newth, John Finnigan, dan Don Gunasekera. 2015. "A Hybrid Energy-Economy Model for Global Integrated Assessment of Climate Change, Carbon Mitigation and Energy Transformation." *Applied Energy* 148 (Juni): 381–95. <https://doi.org/10.1016/j.apenergy.2015.03.106>.
- Deloitte. 2018. *Sustainability and the Board: What Do Directors Need to Know in 2018?* USA: Global Center for Corporate Governance.
- Dhaliwal, Dan S., Oliver Zhen Li, Albert Tsang, dan Yong George Yang. 2011. "Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting." *The Accounting Review* 86 (1): 59–100. <https://doi.org/10.2308/accr.00000005>.
- Farre-Mensa, Joan, Roni Michaely, dan Martin Schmalz. 2014. "Payout Policy." *Annual Review of Financial Economics* 6 (1): 75–134. <https://doi.org/10.1146/annurev-financial-110613-034259>.
- Fitrianto, Acmad Room. 2012. "Shrimp Farmers' Innovation in Coping with the Disaster (A Case Study in Sidoarjo Mud Volcano Disaster toward Shrimp Farmers' Responses)." *Procedia Economics and Finance* 4: 168–76. [https://doi.org/10.1016/S2212-5671\(12\)00332-2](https://doi.org/10.1016/S2212-5671(12)00332-2).
- Fombrun, Charles J. 2005. "A World of Reputation Research, Analysis and Thinking — Building Corporate Reputation Through CSR Initiatives: Evolving Standards." *Corporate Reputation Review* 8 (1): 7–12. <https://doi.org/10.1057/palgrave.crr.1540235>.
- Freeman, R. Edward, dan Sergiy Dmytriiev. 2017. "Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other." *Symphonya. Emerging Issues in Management* 2 (1): 7–15. <https://doi.org/10.4468/2017.1.02freeman.dmytriiev>.
- Gabriel, Mabel, Patrick Lenain, Mirna Mehrez, Julien Reynaud, dan Payal Soneja.

2017. "Doing Well by Doing Good: The Role of Mexico's Firms in Achieving Sustainable and Inclusive Growth." *OECD Economics Department Working Papers*, no. 1383: 5–16. <https://doi.org/10.1787/7dd74eb4-en>.
- Greening, Daniel W., dan Daniel B. Turban. 2000. "Corporate Social Performance As a Competitive Advantage in Attracting a Quality Workforce." *Business & Society* 39 (3): 254–80. <https://doi.org/10.1177/000765030003900302>.
- Harahap, Cicely Delfina, Ilyas Juliana, dan Febby Fitria Lindayani. 2019. "The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value." *Indonesian Management and Accounting Research* 17 (1): 53–70. <https://doi.org/10.25105/imar.v17i1.4665>.
- Hartono, Jogiyanto. 2014. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. 6th ed. Yogyakarta, Indonesia: BPF.
- Hillman, Amy J., dan Gerald D. Keim. 2001. "Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?" *Strategic Management Journal* 22 (2): 125–39. [https://doi.org/10.1002/1097-0266\(200101\)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H](https://doi.org/10.1002/1097-0266(200101)22:2<125::AID-SMJ150>3.0.CO;2-H).
- Jensen, Michael C., dan William H. Meckling. 1976. "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure." *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–60. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X).
- Kementrian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. 2013. *Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup*. Jakarta: KLHK.
- Kesten, Jay. 2010. "Managerial Entrenchment and Shareholder Wealth Revisited: Theory and Evidence from a Recessionary Financial Market." *BYU Law Review* 5 (4): 1609–60. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1555856>.
- King, Andrew A., Michael J. Lenox, dan Ann Terlaak. 2005. "The Strategic Use of Decentralized Institutions: Exploring Certification With the ISO 14001 Management Standard." *Academy of Management Journal* 48 (6): 1091–1106. <https://doi.org/10.5465/amj.2005.19573111>.
- Kirmani, A, dan A R Rao. 2000. "No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality." *Journal of Marketing* 64 (2): 66–79.
- Lee, Jegoo, dan Sylvia Maxfield. 2015. "Doing Well by Reporting Good: Reporting Corporate Responsibility and Corporate Performance." *Business and Society Review* 120 (4): 577–606. <https://doi.org/10.1111/basr.12075>.
- Lenz, Isabell, Hauke A. Wetzel, dan Maik Hammerschmidt. 2017. "Can Doing Good Lead to Doing Poorly? Firm Value Implications of CSR in the Face of CSI." *Journal of the Academy of Marketing Science* 45 (5): 677–97. <https://doi.org/10.1007/s11747-016-0510-9>.

- Lys, Thomas, James P. Naughton, dan Clare Wang. 2015. "Signaling through Corporate Accountability Reporting." *Journal of Accounting and Economics* 60 (1): 56–72. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2015.03.001>.
- Moratis, Lars. 2018. "Signalling Responsibility? Applying Signalling Theory to the ISO 26000 Standard for Social Responsibility." *Sustainability* 10 (11): 4172–91. <https://doi.org/10.3390/su10114172>.
- Muliani, Ahmad, dan Muhammad Rijal. 2018. "Industrialisasi, Pencemaran Lingkungan dan Perubahan Struktur Kesehatan Masyarakat." *Biosel: Biology Science and Education* 7 (2): 178–86. <https://doi.org/10.33477/bs.v7i2.654>.
- Navarro, Peter. 1988. "Why Do Corporations Give to Charity?" *The Journal of Business* 61 (1): 65–93. <https://doi.org/10.1086/296420>.
- News Desk. 2018. "Freeport Has Cost \$13 Billion Losses in Environmental Damage, Says BPK." *The Jakarta Post*. 2018. <https://www.thejakartapost.com/news/2018/03/20/freeport-has-cost-13-billion-losses-in-environmental-damage-says-bpk.html>.
- Pelozo, John. 2006. "Using Corporate Social Responsibility as Insurance for Financial Performance." *California Management Review* 48 (2): 52–72. <https://doi.org/10.2307/41166338>.
- Pratiwi, Monica Weni, dan Susi Setyoningsih. 2014. "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening." *Media Riset Akuntansi* 4 (2): 24–46.
- Puspitaningtyas, Zarah, Aryo Prakoso, dan Andaratul Masruroh. 2019. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Pemoderasi (Studi Empiris pada Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2013-2017)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 9 (3): 1–17.
- Ross, Stephen A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Structure." *Bell Journal of Economics* 8: 23–40.
- Sekretariat PROPER. 2019. *Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan 2019: PROPER 4.0 as SIMPEL as It Is*. Jakarta: KLHK.
- Sindhi, Sumita, dan Niraj Kumar. 2012. "Corporate Environmental Responsibility – Transitional and Evolving." Diedit oleh Lez Rayman-Bacchus. *Management of Environmental Quality: An International Journal* 23 (6): 640–57. <https://doi.org/10.1108/14777831211262927>.
- Sulistyo, J. 2010. *6 Hari Jago Spss 17*. Yogyakarta: Penerbit Cakrawala.
- Suwandani, Anita, Suhendro, dan Anita Wijayanti. 2017. "Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman Di BEI Tahun 2014-2015." *Jurnal Akuntansi dan Pajak* 18 (1): 123–29.

- Thavikulwat, Precha. 2004. "Determining the Value of a Firm." *Developments in Business Simulation and Experiential Learning* 31: 210–15.
- Tjahjono, Mazda Eko Sri. 2013. "Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan." *Jurnal Ekonomi* 4 (1): 38–46.
- Wong, Christina W. Y., Xin Miao, Shuang Cui, dan Yanhong Tang. 2018. "Impact of Corporate Environmental Responsibility on Operating Income: Moderating Role of Regional Disparities in China." *Journal of Business Ethics* 149 (2): 363–82. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3092-z>.



LAMPIRAN

Lampiran 1. Perusahaan Sampel

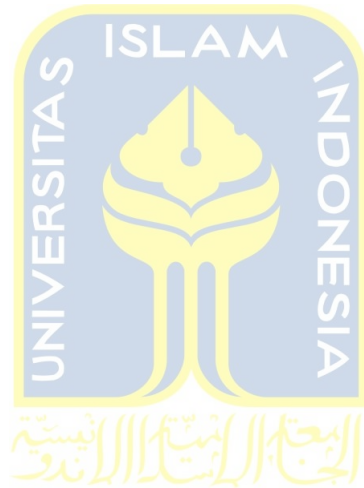
No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tahun Mengikuti PROPER		
			2017	2018	2019
1	INTP	Indocement Tunggul Prakasa	2017	2018	2019
2	SMBR	Semen Baturaja	2017	2018	
3	SMCB	Holcim Indonesia	2017	2018	2019
4	SMGR	Semen Gresik	2017	2018	2019
5	AMFG	Asahimas Flat Glass	2017	2018	2019
6	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi	2017	2018	2019
7	TOTO	Surya Toto Indonesia	2017	2018	2019
8	CTBN	Citra Turbindo	2017		
9	GDST	Gunawan Dianjaya Steel		2018	2019
10	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia	2017	2018	2019
11	JPRS	Jaya Pari Steel	2017		
12	KRAS	Krakatau Steel	2017	2018	
13	NIKL	Pelat Timah Nusantara	2017	2018	
14	BUDI	Budi Acid Jaya		2018	2019
15	SRSN	Indo Acitama	2017		
16	UNIC	Unggul Indah Cahaya	2017	2018	2019
17	FPNI	Titan Kimia Nusantara			2019
18	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia	2017	2018	2019
19	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia	2017	2018	2019
20	MAIN	Malindo Feedmill	2017	2018	2019
21	TIRT	Tirta Mahakam Resources	2017		
22	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper	2017	2018	2019
23	INRU	Toba Pulp Lestari	2017		2019
24	SPMA	Suparma	2017	2018	2019
25	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia		2018	2019
26	ASII	Astra International		2018	2019
27	AUTO	Astra Auto Part	2017	2018	2019
28	BOLT	Garuda Metalindo	2017	2018	2019
29	GDYR	Goodyear Indonesia	2017	2018	2019
30	GJTL	Gajah Tunggul	2017	2018	2019
31	INDS	Indospring	2017		2019
32	ADMG	Polychem Indonesia	2017	2018	2019
33	BELL	Trisula Textile Industries	2017		
34	HDTX	Pan Asia Indosyntec	2017	2018	2019
35	INDR	Indo Rama Synthetic	2017	2018	2019
36	MYTX	Apac Citra Centertex	2017		
37	SRIL	Sri Rejeki Isman	2017	2018	

38	TFCO	Tifico Fiber Indonesia		2018	2019
39	TRIS	Trisula International			2019
40	IKBI	Sumi Indo Kabel	2017	2018	2019
41	KBLI	KMI Wire and Cable	2017	2018	2019
42	KBLM	Kabelindo Murni	2017	2018	2019
43	VOKS	Voksel Elcetric	2017	2018	2019
44	PTSN	Sat Nusa Persada		2018	
45	ADES	Akasha Wira International	2017	2018	2019
46	CAMP	Campina Ice Cream Industry	2017	2018	2019
47	CEKA	Cahaya Kalbar	2017		
48	DLTA	Delta Djakarta	2017	2018	2019
49	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur	2017	2018	2019
50	INDF	Indofood Sukses Makmur	2017	2018	2019
51	GOOD	garudafood Putra Putri Jaya		2018	2019
52	MLBI	Multi Bintang Indonesia	2017	2018	2019
53	MYOR	Mayora Indah	2017	2018	2019
54	PSDN	Prashida Aneka Niaga	2017	2018	
55	ROTI	Nippon Indosari Corporindo		2018	2019
56	STTP	Siantar Top	2017		2019
57	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company	2017	2018	2019
58	GGRM	Gudang Garam	2017	2018	2019
59	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna	2017	2018	2019
60	RMBA	Bentoel International Investama		2018	2019
61	KAEF	Kimia Farma	2017	2018	2019
62	KLBF	Kalbefarma	2017	2018	2019
63	MERK	Merck	2017	2018	2019
64	PEHA	Phapros		2018	2019
65	SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido	2017	2018	2019
66	KINO	Kino Indonesia	2017	2018	2019
67	MBTO	Martia Berto	2017	2018	2019
68	MRAT	Mustika Ratu	2017	2018	
69	UNVR	Unilever Indonesia	2017	2018	2019
70	CINT	Chitose Internasional		2018	2019

Lampiran 2. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	171	.29	20.99	2.1223	2.88896
ROE	171	-3.48	2.24	.0970	.44663
KL	171	2.00	4.00	3.0292	.47807
Valid N (listwise)	171				



Lampiran 3. Uji Normalitas

Sebelum Transformasi dan *Trimming*:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		171	171
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.44427411	2.52886104
Most Extreme Differences	Absolute	.276	.231
	Positive	.276	.224
	Negative	-.271	-.231
Kolmogorov-Smirnov Z		3.611	3.025
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah Transformasi:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		171	171
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.44468320	.71181031
Most Extreme Differences	Absolute	.279	.112
	Positive	.279	.112
	Negative	-.268	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		3.653	1.459
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.028

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Setelah Transformasi dan *Trimming*:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		158	158
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0188366	-.0797658
	Std. Deviation	.11755661	.61596486
Most Extreme Differences	Absolute	.088	.105
	Positive	.055	.105
	Negative	-.088	-.053
Kolmogorov-Smirnov Z		1.103	1.320
Asymp. Sig. (2-tailed)		.175	.061

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 4. Uji Heterokedastisitas

Model Regresi 1 (Model Regresi ROE):

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.068	.044		1.525	.129
Ln_KL	.016	.040	.033	.409	.683

a. Dependent Variable: Ab_RES_1

Model Regresi 2 (Model Regresi Ln Q):

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.308	.182		1.697	.092
1 ROE	.160	.231	.056	.691	.490
Ln_KL	.182	.167	.089	1.090	.277

a. Dependent Variable: Ab_RES_2

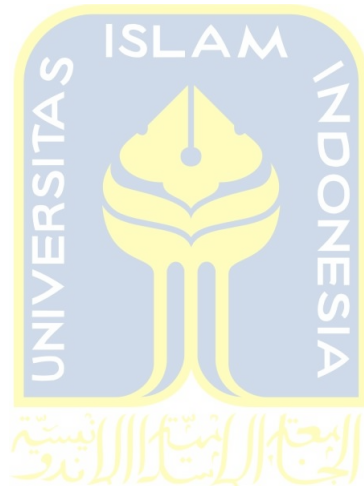


Lampiran 5. Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.01011	-.21382
Cases < Test Value	79	79
Cases >= Test Value	79	79
Total Cases	158	158
Number of Runs	75	70
Z	-.798	-1.596
Asymp. Sig. (2-tailed)	.425	.110

a. Median



Lampiran 6. Uji Multikolinearitas

Model Regresi 1 (Model Regresi ROE):

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Ln_KL	1.000	1.000

a. Dependent Variable: ROE

Model Regresi 2 (Model Regresi Ln Q):

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROE	.954	1.048
Ln_KL	.954	1.048

a. Dependent Variable: Ln_Q



Lampiran 7. Uji Regresi

Model Regresi 1 (Model Regresi ROE):

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.215 ^a	.046	.040	.11682

a. Predictors: (Constant), Ln_KL

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.103	1	.103	7.543	.007 ^b
Residual	2.129	156	.014		
Total	2.232	157			

a. Dependent Variable: ROE

b. Predictors: (Constant), Ln_KL

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.092	.062		-1.470	.144
	Ln_KL	.155	.056	.215	2.746	.007

a. Dependent Variable: ROE

Model Regresi 2 (Model Regresi Ln Q):

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.590 ^a	.348	.340	.56918

a. Predictors: (Constant), Ln_KL, ROE

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	26.860	2	13.430	41.455	.000 ^b
Residual	50.215	155	.324		
Total	77.075	157			

a. Dependent Variable: Ln_Q

b. Predictors: (Constant), Ln_KL, ROE

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
	(Constant)	-1.269	.306		-4.141	.000
1	ROE	2.722	.390	.463	6.979	.000
	Ln_KL	0.187	.044	.280	4.214	.000

a. Dependent Variable: Ln_Q

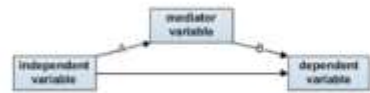
Lampiran 8. Sobel Test Calculator

Pengaruh Tidak Langsung:

Indirect Effect Calculator for Mediation Models

This calculator will compute the indirect effect of a mediation model, given the regression coefficient between the independent variable and the mediator variable and the regression coefficient between the mediator variable and the dependent variable.

Please enter the necessary parameter values, and then click 'Calculate'.



A:

B:

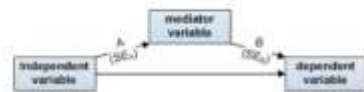
Indirect effect: 0.421910

Perhitungan Nilai Z:

Sobel Test Calculator for the Significance of Mediation

This calculator uses the Sobel test to tell you whether a mediator variable significantly carries the influence of an independent variable to a dependent variable; i.e., whether the indirect effect of the independent variable on the dependent variable through the mediator variable is significant. This calculator returns the Sobel test statistic, and both one-tailed and two-tailed probability values.

Please enter the necessary parameter values, and then click 'Calculate'.



A:

B:

SE_A:

SE_B:

Sobel test statistic: 2.57292248
One-tailed probability: 0.00504219
Two-tailed probability: 0.01008438