

## Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intevening

Ari Rahadian Permana  
*ari.rahadian1988@gmail.com*

Fidiana  
Sapari

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*This study aims to analyze the influence of the environment on company variables with intervening variables through financial reports and annual reports of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population in this study was obtained by using a purposive sampling method in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2012-2016 and based on predetermined criteria, a sample of 41 was obtained with overall data 205 in manufacturing companies. The analysis process used is path analysis. The results showed that the proxied environment (PROPER), which has a positive effect on performance, was proxied by ROA and ROE as well as significant and indirect environmental performance on intervening variables.*

**Keywords:** *Company value, Environmental Performance, Financial performance.*

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening melalui laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan metode *purposive sampling* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 41 dengan data observasi sebanyak 205 pada perusahaan manufaktur. Metode analisis yang digunakan adalah analisis jalur (*path analysis*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang diproksi (PROPER) berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diproksi ROA dan ROE serta kinerja lingkungan juga berpengaruh positif secara langsung maupun tidak langsung terhadap nilai perusahaan yang diproksi (Tobins Q) melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening.

**Kata Kunci:** Nilai perusahaan, Kinerja Lingkungan, Kinerja keuangan.

### PENDAHULUAN

Di era ekonomi modern saat ini, memunculkan berbagai isu yang berkaitan dengan lingkungan, seperti *eco-efficiency*, *global warming* dan berbagai permasalahan lainnya. Pesatnya pertumbuhan ekonomi memberikan dampak negatif terhadap lingkungan disekitarnya. Dampak lingkungan ini telah menciptakan perubahan dalam kehidupan masyarakat baik internal maupun eksternal. Fakta menunjukkan permasalahan pencemaran lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan menyadarkan kita bahwa industri harus segera berbenah agar mampu mempertahankan keberlangsungan usahanya dan menjaga keberlangsungan lingkungan sekitar, sehingga setiap perusahaan membutuhkan pengawasan yang sangat ketat untuk mengurangi dampak lingkungan, baik dari proses produksi maupun dari produk yang lebih ramah lingkungan. Timbulnya permasalahan

lingkungan akibat kegiatan industri menyebabkan suatu organisasi dituntut untuk menerapkan strategi yang sesuai demi tercapainya *going concern*.

Pada dasarnya setiap perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab untuk memperjuangkan kepentingan pemegang saham dengan mengejar pada profit semata, namun juga memperhatikan tanggung jawab sosial. Melalui tanggung jawab sosial, maka perusahaan sebagai entitas bisnis tidak hanya memperhitungkan aspek persoalan finansial atau keuntungan semata, namun dalam kegiatan operasionalnya juga memperhatikan lingkungan sosial di sekitar perusahaan. Artinya perhatian terhadap tanggung jawab sosial begitu penting bagi perusahaan dalam menjamin keberlanjutan usaha. Sebagaimana yang dikatakan oleh McWilliams dan Siegel (2001) menyatakan bahwa apabila perusahaan lebih memperhatikan dampak terhadap lingkungan hidup dan sosial maka akan menjamin keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*) tersebut.

Disisi lain berdasarkan data dari BEI (Bursa Efek Indonesia) tentang perkembangan beberapa indikator dari nilai perusahaan (*value of the firm*) yang *go public* secara umum terlihat mengalami perkembangan positif dan cenderung menjadi lebih baik, sebagaimana terlihat dari perkembangan data *market capitalization*, *Earning PerShare*, *Price Earning Ratio*, *Book Value* serta *Price to Book Value*. Sebagaimana diketahui bahwa nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang suatu perusahaan yang merupakan hasil proses pengelolaan aktivitas dan operasional serta keberhasilan pencapaian kinerja lingkungan dan keuangan.

Hal tersebut dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan relatif memiliki keterkaitan dengan kinerja keuangan dan kinerja lingkungan. Menurut Suhartono (2017) menyatakan bahwa nilai dari perusahaan *go-public* dapat dilihat dari harga saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Dalam penilaian harga saham digunakan konsep adanya hubungan yang positif antara risiko dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Artinya jika risiko yang dimiliki tinggi maka diharapkan dapat memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi pula. umumnya tingkat keuntungan yang dipandang layak bagi pemodal (*cost of equity*) akan ditentukan terlebih dahulu, dan perusahaan akan memasukkan faktor risiko dalam penentuannya, yang salah satunya adalah kinerja lingkungan.

Kelangsungan hidup perusahaan tidak bisa lepas dari masyarakat disekitar lingkungan domisili perusahaan tersebut berada. Menurut Sudaryanto (2011), selama ini aktivitas perusahaan hanya mementingkan keuntungan semata (*profit*) tanpa memperdulikan dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh perusahaan dari proses produksi yang dihasilkan walupun sebenarnya sudah ada peraturan yang mengikat perusahaan dalam mematuhi proses tersebut. akan tetapi perusahaan tetap membandel tanpa memperdulikan faktor lingkungan hidup dalam setiap proses produksi perusahaan.

Berdirinya perusahaan disuatu tempat sebenarnya selama ini memberikan dampak positif terhadap masyarakat disekitar karena selain memberikan kesempatan kerja, menyediakan barang untuk dikonsumsi dan sumbangan (*corporate social responsibility*) pada setiap hari besar keagamaan selain itu keuntungan lain yang diterima oleh pemerintah adalah penerimaan dari pembayaran pajak. Dari dampak positif yang ditimbulkan perusahaan tersebut semakin membuat ruang gerak perusahaan menjadi bebas dalam meningkatkan laba tanpa memperhatikan

peraturan-peraturan yang telah ditetapkan oleh pemerintah sehingga tanpa disadari akan menimbulkan pencemaran udara, pencemaran air, keracunan dan juga kerusakan lingkungan. Oleh karena itu perlunya peran serta masyarakat sekitar dalam mengatasi dan memperhatikan dampak-dampak yang ditimbulkan dari proses produksi perusahaan terhadap lingkungan sekitar.

Masalah tentang lingkungan yang terkait dengan kinerja keuangan dan nilai perusahaan sudah diatur oleh pemerintah melalui Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) sejak tahun 1993 merupakan awal pengembangan PROPER sebagai alat pengelolaan lingkungan alternatif karena keterbatasan jumlah pengawas lingkungan hidup dan belum tersedianya perangkat peraturan dan sistem penegakan hukum yang memadai. Sedangkan pada tahun 2002 Program Kriteria Penilaian menggunakan pendekatan multimedia yaitu Pengendalian Pencemaran Air, Udara dan Pengelolaan Limbah B3 yang menjadi acuan sebagai peran perusahaan dalam program pelestarian lingkungan hidup. Melalui Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No 5 tahun 2011 tentang Pedoman Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup mengatur tentang mekanisme dan Kriteria Penilaian Proper. Kriteria Penilaian PROPER di bedakan menjadi 2, yaitu : pertama kriteria ketaatan yang digunakan untuk pemeringkatan biru, merah, dan hitam. Kriteria ketaatan pada dasarnya adalah penilaian ketaatan perusahaan terhadap peraturan lingkungan hidup. Yang menjadi aspek dalam penilaian peraturan ini adalah: Penerapan Dokumen Pengelolaan Lingkungan, Pengendalian Pencemaran Air, Pengendalian Pencemaran Udara, Pengelolaan Limbah B3, Pengendalian Pencemaran Air Laut, Kriteria Kerusakan Lingkungan, kedua kriteria penilaian aspek lebih dari yang dipersyaratkan (*beyond compliance*) untuk pemeringkatan hijau dan emas. Aspek yang dinilai adalah : sistem manajemen lingkungan, efisiensi energy, penurunan emisi, pemanfaatan dan pengurangan limbah B3, penerapan 3R limbah padat non B3, konservasi air dan penurunan beban pencemaran air, perlindungan keanekaragaman hayati, pelaksanaan pemberdayaan masyarakat. Dengan Diberlakukannya peraturan-peraturan pemerintah tersebut sampai saat ini hasilnya jauh dari ekpetasi yang diharapkan. Selain itu, sejak tahun 2002, Kementerian Lingkungan Hidup telah mengadakan PROPER yang bertujuan untuk mendorong kepatuhan peningkatan perusahaan di pengelolaan lingkungan dan secara berkelanjutan. Secara umum, hasil penilaian PROPER 2013-2014 menunjukkan penurunan karena banyak perusahaan baru bermunculan untuk mengelola lingkungan hidup sesuai dengan aturan yang ada.

Tabel 1.  
Peringkat PROPER 2013-2014

Status	Peringkat PROPER 2013 -2014					Total
	Hitam	Merah	Biru	Hijau	Emas	
Perusahaan lama	10	325	1135	121	9	1600
Perusahaan baru	11	191	89	0	0	291
Total	21	516	1224	121	9	1891

Sumber: PROPER, 2014

Tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan peran perusahaan dalam bentuk kepedulian terhadap masyarakat sekitar atau lingkungan sekitar perusahaan sehingga memiliki pengaruh pada kinerja

perusahaan tanggung jawab sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan sebuah peran dalam menggambarkan kinerja finansial jadi apabila nilai yang disediakan perusahaan dalam bentuk CSR tinggi berarti menggambarkan bahwa nilai kinerja finansial perusahaan tinggi pula. Maka dengan Pendekatan ini telah diuraikan sebagai '*enlightened shareholder approach*', yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyediakan dana alokasi untuk program pemberdayaan lingkungan dan kegiatan sosial masyarakat sekitar apabila perusahaan ingin meningkatkan keuntungan jangka panjang. (Brine, dalam Permatasiwi, 2010). Perusahaan dikategorikan memiliki citra yang baik tidak hanya mengejar keuntungan (*profit*) semata akan tetapi juga harus memperdulikan kondisi kelestarian lingkungan dan kesejahteraan masyarakat sekitar.

Berdasarkan hasil PROPER menunjukkan masih adanya perusahaan yang belum memiliki kepedulian terhadap lingkungan hidup dan lebih berorientasi pada mengejar profit untuk kepentingan pemegang saham, padahal kinerja lingkungan juga merupakan salah satu indikator ketaatan perusahaan terhadap peraturan-peraturan yang ada di Indonesia khususnya dalam bidang lingkungan. Salah satu variabel yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan khususnya harga saham adalah Kinerja Lingkungan. Hasil penelitian Purnomo dan Widianingsih (2012) menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap Kinerja Keuangan sehingga akan berdampak mendapatkan respon yang baik dari stakeholder dan peningkatan keuntungan (*profit*) perusahaan dalam jangka panjang. Menurut Angelia dan Suryaningsih (2015) menyimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik akan mendapatkan apresiasi yang tinggi dari masyarakat dengan melakukan pembelian produk atau jasa perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan penjualan produk atau jasa perusahaan.

Salah satu bentuk kepedulian dan keikutsertaan perusahaan dalam bidang manajemen lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Selain itu, kegiatan perusahaan dalam bidang pelestarian lingkungan akan mendatangkan sejumlah keuntungan, diantaranya ketertarikan pemegang saham dan *stakeholder* terhadap keuntungan perusahaan akibat pengelolaan lingkungan yang bertanggung jawab. Hal ini didukung pendapat Kusumadilaga (2010) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan akan tumbuh secara berkelanjutan apabila perusahaan dapat memperhatikan dimensi lingkungan. Semakin baik kinerja perusahaan dalam memperbaiki lingkungannya maka nilai perusahaan akan semakin meningkat akibat dari investor yang akan menanamkan sahamnya pada perusahaan. Hal tersebut dikarenakan para investor tentunya lebih tertarik dalam berinvestasi pada perusahaan yang ramah lingkungan. Hasil penelitian Al Tuwarjij *etal.*, (2004); Suratno, *etal.*, (2006), Markus (2000), Figge dan Hahn (2004) menjelaskan adanya pengaruh positif antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa masalah kinerja lingkungan yang dicapai memberikan pengaruh terhadap kemakmuran masyarakat dan *share-holder value* yang ditandai dengan meningkatnya nilai perusahaan (*value of the firm*).

Hasil penelitian Cheng *et al.*, (2010) menjelaskan bahwa nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya,

karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat, yang mana kesejahteraan pemilik diukur dari harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Wirakusuma (2009) membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Carningsih (2009) yang menyebutkan bahwa adanya pengaruh negatif dan tidak signifikan antara kinerja keuangan dengan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa *Profitabilitas* sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan berbagai macam metode yang berbeda dan masing-masing metode tersebut (kemungkinan) akan memberikan nilai yang saling berbeda dibandingkan dari yang diperoleh pengukuran lain. Maka dari hal itu menjadi tugas bagi para peneliti untuk menggabungkan metode yang paling sesuai dengan persyaratan tertentu. Yang merupakan definisi dari nilai perusahaan adalah semakin tinggi nilai perusahaan maka akan mengakibatkan semakin tinggi tingkat kemakmuran pemegang saham. (Rakhiemah dan Agustia, 2009). Sembiring (2006) menyatakan bahwa didalam teori legitimasi ketika tingkat nilai laba perusahaan tinggi maka para manajemen perusahaan tidak perlu menganggap dan melaporkan informasi yang dapat mengganggu tentang suksesnya informasi keuangan perusahaan, sebaliknya ketika tingkat nilai laba perusahaan rendah maka para manajemen berharap agar para pengguna laporan membaca berita baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan, misalnya dengan kontribusi dan peran perusahaan serta perusahaan dalam lingkungan sehingga akan menarik investor agar tetap menanamkan saham diperusahaan tersebut. Semakin besar kontribusi dan peran perusahaan dalam kelestarian lingkungan maka akan semakin baik pandangan perusahaan bagi para pemangku kepentingan. Beberapa tahun ini tuntutan terhadap perusahaan semakin besar dikarenakan perusahaan bukan hanya mementingkan kepentingan para manajemen dan pemilik modal tetapi juga karyawan, konsumen dan masyarakat. Selain itu perusahaan juga mempunyai tanggung jawab sosial terhadap pihak-pihak diluar manajemen dan investor, karena melalaikan kontribusi dan keterlibatan dalam bidang lingkungan demi keberlangsungan hidup perusahaan. Hal tersebut menyebabkan hubungan perusahaan dengan kelestarian lingkungan hidup tidak menimbulkan prestasi yang timbal balik atau dapat disebut sebagai *non reciprocal*.

Tujuan dari penelitian ini adalah 1) Untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan dengan *proxy rasio return on equity (ROE)*, 2) Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dengan *proxy rasio return on asset (ROA)* terhadap nilai perusahaan, 3) Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dengan *proxy rasio return on equity (ROE)* terhadap nilai perusahaan, 4) Untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dan, 5) Untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung melalui kinerja keuangan dengan *proxy return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*.

## TINJAUAN TEORETIS

### Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam penelitian ini digambarkan sebagai nilai pasar, pengertian nilai pasar tersebut adalah harga yang terjadi dari adanya proses perdagangan di bursa saham sehingga mengukur nilai perusahaan dengan nilai pasar hanya dapat dilakukan jika perusahaan tersebut sudah mendaftarkan sahamnya di pasar saham. Nilai pasar dapat digunakan sebagai nilai perusahaan dikarenakan dapat memberikan tingkat kemakmuran yang tinggi apabila harga saham perusahaan meningkat sehingga berguna bagi para pemegang saham. Semakin meningkat nilai harga saham, maka semakin meningkat pula nilai kemakmuran bagi para pemegang saham.

Dalam pengelolaan supaya nilai perusahaan meningkat umumnya para *shareholder* menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada para manajemen yang berkualitas. Para manajemen disini diposisikan sebagai direktur maupun komisaris dalam perusahaan. Apabila perusahaan tersebut dijual maka harga dari nilai perusahaan yang merupakan harga yang harus dibayarkan oleh calon pembeli. Nilai perusahaan atau dapat disebut sebagai *Enterprise Value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* merupakan konsep yang penting bagi para investor dikarenakan merupakan salah satu indikator penting bagi pasar dalam menilai pasar secara keseluruhan. (Tjandrakirana dan Monika, 2014).

### Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja perusahaan menjadi salah satu pekerjaan yang cukup kompleks dan memiliki banyak perspektif. Pengukuran kinerja dilakukan untuk menilai apakah perusahaan tersebut sukses atau tidak. Pengukuran kinerja secara tradisional adalah pengukuran kinerja yang berorientasi kepada bidang keuangan dan kemampuan untuk mendapatkan keuntungan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik kalau dalam laporan keuangannya mendapat keuntungan, sesuai dengan target yang telah ditetapkan (Mulyadi, 2007).

### Kinerja Lingkungan

Pengukuran kinerja lingkungan dapat dilakukan dengan menggunakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) yang dilakukan berdasarkan atas kinerja perusahaan dalam memenuhi berbagai persyaratan ditetapkan dalam peraturan perundang-undangan yang berlaku dan kinerja perusahaan dalam pelaksanaan berbagai kegiatan yang terkait dengan kegiatan pengelolaan lingkungan yang belum menjadi persyaratan penataan (*beyond compliance*).

Untuk menciptakan lingkungan yang hijau (*green*) (Suratnoet *al.*, 2006). Kinerja lingkungan merupakan salah satu langkah penting perusahaan dalam meraih kesuksesan bisnis. Kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur melalui sistem manajemen lingkungan yang didasarkan pada kebijakan lingkungan, sasaran lingkungan dan target lingkungan (Purwanto, 2000). Sistem manajemen lingkungan memiliki standar yang mendeskripsikan sebuah sistem yang membantu perusahaan untuk mencapai kinerja lingkungan yang lebih baik (Purwanto, 2000).

Jenis ukuran indikator kinerja lingkungan secara umum dibagi menjadi dua golongan yaitu (GEMI, 1998): Pertama Indikator *lagging* yaitu ukuran kinerja *end*

*process*, mengukur output hasil proses seperti jumlah limbah (polutan) yang dihasilkan. Kedua Indikator *leading* yaitu ukuran kinerja *in process*, mengukur yang mengukur implementasi prosedur yang dilakukan, atau mengukur faktor apa yang diharapkan membawa pada perbaikan kinerja lingkungan. Contohnya, daripada memakai jumlah denda, indikator *leading*-nya adalah jumlah audit pemenuhan lingkungan dan kesehatan dan keselamatan yang diadakan selama setahun.

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan (ROA).**

*Return On Assets* (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Selain itu disebut pula sebagai rasio *profitabilitas*. Penelitian El Ibrami *et al.*, (2015) dalam penelitian ini menunjukkan hubungan yang signifikan return on assets atau secara ekonomis menguntungkan bagi perusahaan minyak. Penelitian Titisari dan Alviana (2012) menyatakan bahwa *environmental performance* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *economic performance*. Hal ini menandakan bahwa tingkat *environmental performance* perusahaan merupakan informasi berharga yang pantas dipertimbangkan sebagai salah satu kriteria pengambilan keputusan investasi yang rasional oleh investor. Dalam penelitian Andayani (2015) berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa ISO 14001 memiliki hubungan yang positif tidak signifikan dengan tingkat korelasi kuat terhadap *economic performance* (ROA).

Pertiwi *et al.*, (2015) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dan pengungkapan lingkungan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut berarti bahwa informasi atau kinerja lingkungan yang dikeluarkan oleh kementerian lingkungan hidup secara langsung maupun tidak langsung akan mempengaruhi perusahaan, namun para pelaku pasar modal masih belum merespon informasi tersebut. Beberapa penelitian sebelumnya mengenai pengaruh kinerja lingkungan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini yaitu:

**H<sub>1</sub> : Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan (ROA).**

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan (ROE).**

*Return on equity* (ROE) mencerminkan tingkat pengembalian investasi bagi para pemegang saham. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisiensi perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih (Ardimas dan Wardoyo, 2014). Menurut Kusumawati dan Sudento (2005), tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan ROE yang tinggi akan meningkatkan harga saham. Pengungkapan informasi lingkungan yang handal apabila memuat informasi lingkungan yang tinggi dalam pelaporan keuangan bulanan maupun laporan keuangan tahunan perusahaan. Dari laporan keuangan yang handal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dimana investor akan merespon secara positif terhadap fluktuasi harga pasar saham yang tinggi begitu pula sebaliknya. (Sudaryanto, 2011). Penelitian tersebut didukung oleh Suratno *et al.*, (2006) yang mengemukakan bahwa dalam pengungkapan kinerja lingkungan mereka menggambarkan *good news* yang baik bagi pelaku pasar. Perusahaan yang memiliki *good news* (laporan baik) maka akan meningkatkan pengungkapan kinerjanya baik keuangan maupun non keuangan dalam laporan tahunan perusahaan. Dari pengungkapan *good news* tersebut diharapkan akan

memberikan dampak positif terhadap kinerja ekonomi perusahaan maupun terhadap investor.

Wiranata *et al.*, (2014) menyimpulkan bahwa terdapat *abnormal return* yang signifikan pada saat tanggal pengumuman dan hari kedua setelah tanggal pengumuman. Hal ini menunjukkan bahwa investor bereaksi ketika adanya pengumuman mengenai peringkat kinerja lingkungan perusahaan. Adanya *abnormal return* yang positif menunjukkan bahwa pengumuman ini merupakan berita baik sehingga program pemeringkatan kinerja terhadap lingkungan perlu dilaksanakan kembali. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan yang ditunjukkan oleh respon yang cepat oleh investor dari adanya *good news* berupa pengumuman PROPER terhadap nilai saham perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian Wiranata *et al.*, (2014) penjabaran Sudaryanto dan penjelasan dukungan dari Suratno *et al.*, (2006), maka rumusan hipotesis adalah sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan (ROE).**

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan**

*Legitimacy Theory* (teori legitimasi) merupakan sistem yang berfokus pada *society*, individu, masyarakat dan kelompok masyarakat. Oleh sebab itu karena merupakan suatu sistem yang mengedepankan *society* maka operasi perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan antara tujuan ekonomi, lingkungan dan sosialnya agar dapat diterima oleh masyarakat (*society*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan menginginkan meningkatkannya nilai perusahaan maka perusahaan juga harus mampu meningkatkan kinerja lingkungannya sehingga masyarakat selaku konsumen akan menaruh kepercayaan terhadap legitimasi tersebut. (Ulya, 2014).

Perusahaan yang memiliki citra atau image baik memiliki pandangan lebih dimata investor. Sehingga bisa berdampak pada loyalitas masyarakat terhadap produk perusahaan. Maka dalam jangka panjang penjualan perusahaan semakin baik dan akan meningkatkan profitabilitasnya. Apabila aktivitas perusahaan berjalan lancar maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Retno, 2012). Adanya hubungan positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan Suratno *etal.*,(2006), dan Al-Tuwaijri *etal.*, (2004). Dengan demikian maka dapat disimpulkan hipotesisnya sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan**

### **Pengaruh Kinerja Keuangan (ROA) terhadap Nilai Perusahaan.**

Salah satu alat ukur yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja keuangan adalah rasio *profitabilitas* berfungsi sebagai seberapa efektif dalam menghasilkan *return* bagi investor, sedangkan menurut *signalling theory* informasi tentang *return* yang dihasilkan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal positif bagi investor karena semakin tinggi rasio *profitabilitas* akan dapat menarik perhatian investor. Dan apabila kinerja perusahaan baik maka akan dapat menarik minat investor baru dalam berinvestasi diperusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan yang direfleksikan dengan kenaikan harga saham.



Teori tersebut konsisten terhadap hasil penelitian Ulupui (2007), dalam penelitiannya kinerja keuangan yang diwakili oleh ROA menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dalam hal ini adalah *return* saham satu tahun ke depan. Penelitian lain yang dilakukan Pertiwi dan Pratama (2012) berkesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diwakili oleh ROA maka akan mengakibatkan pertumbuhan positif yang ditunjukkan dari total aktiva yang digunakan oleh perusahaan untuk beraktivitas mampu menghasilkan laba bagi perusahaan sehingga dapat menarik investor, begitu pula sebaliknya selain itu juga akan meningkatkan nilai perusahaan apabila rasio *profitabilitas* yang diwakili oleh ROA memiliki pertumbuhan positif begitu pula sebaliknya

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. *Enterprise Value* (EV) atau *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Yang menjadi tolak ukur bagi investor dalam menginvestasikan sahamnya pada perusahaan adalah dengan melihat tinggi rendahnya nilai perusahaan dalam hal ini nilai perusahaan dilihat dari nilai pasar. Untuk mengukur nilai perusahaan dapat menggunakan pengujian dengan rumus Tobin's Q. apabila terjadi peningkatan harga saham maka nilai perusahaan juga akan bertambah serta dapat menambah kemakmuran bagi para pemegang saham. Berdasarkan gambaran diatas maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : Kinerja Keuangan (ROA) Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.**

#### **Pengaruh Kinerja Keuangan (ROE) terhadap Nilai Perusahaan.**

Kinerja keuangan menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham (Sawir, 2009: 98). Salah satu bagian keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah rasio *profitabilitas*. Rasio *Profitabilitas* menggambarkan seberapa besar tingkat keuntungan (*profit*) bersih yang dapat diraih oleh perusahaan saat beroperasi. Selama ini yang diharapkan oleh para pemegang saham adalah memperoleh keuntungan dalam setiap investasi yang ditanamkan di perusahaan tersebut. Dalam hal ini keuntungan yang diperoleh adalah setelah bunga dan pajak. Sehingga semakin besar tingkat keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan maka akan semakin besar perusahaan memiliki kemampuan untuk membagikan devidennya lalu semakin banyak pula investor yang menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Didalam penelitian ini tujuannya untuk memberikan informasi mengenai pengaruh ROE sebagai proksi dari kinerja keuangan terhadap Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan.

Menurut (Petronila dan Muklasin, 2003). Rasio profitabilitas menggambarkan bagaimana kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Dalam mengukur *profitabilitas* dapat dilihat dari berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Selama ini manajemen perusahaan selalu mengupayakan dengan beberapa langkah kebijakan yang diambilnya dalam meningkatkan nilai perusahaan yang terceminkan pada harga saham sehingga dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemilik dan para pemegang saham. Dari keadaan tersebut investor akan

berkepentingan dalam menganalisis nilai perusahaan, dengan memberikan kebermanfaatannya informasi maka investor dapat menganalisa dan menilai bagaimana prospek perusahaan kedepan dalam menghasilkan laba. Sehingga rasio *profitabilitas* dalam hal ini diwakili oleh ROE memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan. Dari pemaparan diatas maka dapat disimpulkan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : Kinerja Keuangan (ROE) Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan.**

### **Kinerja Lingkungan Berpengaruh Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (ROA)**

*Legitimacy Theory* (teori legitimasi) merupakan sistem yang berfokus pada *society*, individu, masyarakat dan kelompok masyarakat. Oleh sebab itu karena merupakan suatu sistem yang mengedepankan *society* maka operasi perusahaan harus sejalan dengan harapan masyarakat. Sehingga perusahaan harus menyeimbangkan antara tujuan ekonomi, lingkungan dan sosialnya agar dapat diterima oleh masyarakat (*society*). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan menginginkan meningkatkan nilai perusahaan maka perusahaan juga harus mampu meningkatkan kinerja lingkungannya sehingga masyarakat selaku konsumen akan menaruh kepercayaan terhadap legitimasi tersebut. (Ulya, 2014). Perusahaan yang memiliki citra atau image baik memiliki pandangan lebih dimata investor.

Perusahaan dalam pengungkapan informasi lingkungan yang tinggi dalam laporan keuangan dan laporan tahunannya akan lebih dapat diandalkan. Laporan keuangan yang handal tersebut akan berpengaruh terhadap kinerja finansial, dimana investor akan merespon secara positif dengan fluktuasi harga pasar saham yang semakin tinggi, dan begitu pula sebaliknya (Sudaryanto, 2011). Sedangkan rasio ROA adalah rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan dalam mengelola seluruh aset yang dimiliki agar dapat memperoleh keuntungan dan pendapatan dengan tingkat efisiensi yang tersedia. Rasio ini juga menunjukkan bagaimana proses dalam meningkatkan laba bersih perusahaan dengan menggunakan seluruh kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan.

Fluktuasi harga saham tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan apabila dihubungkan langsung dengan kinerja lingkungan, maka harus dihubungkan dengan kinerja keuangan sebagai pengaruh tidak langsung antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Dalam hal ini kinerja lingkungan memberikan dampak terhadap kinerja keuangan yang tercermin pada tingkat *return* tahunan perusahaan dibandingkan tingkat *return* industri. Sehingga pelaporan kinerja keuangan akan berperan sebagai variabel *intervening* antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan gambaran diatas maka hipotesisnya dapat disimpulkan sebagai berikut:

**H<sub>6</sub>: Kinerja Lingkungan Berpengaruh Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (ROA)**

### **Kinerja Lingkungan Berpengaruh Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (ROE)**

Dalam setiap aktivitas operasional perusahaan perusahaan harus memiliki kesadaran dan memperhatikan dampak yang ditimbulkan terhadap lingkungan,

sosial maupun terhadap masyarakat yang merupakan suatu bentuk keharusan disaat ini. bahkan dengan meningkatkan kinerja lingkungan dapat dijadikan strategi oleh perusahaan dalam mendapatkan citra yang baik dimasyarakat sehingga menghindari adanya tuntutan oleh masyarakat dan para aktivis yang peduli terhadap lingkungan. Citra yang baik tersebut memberikan sinyal positif bagi para investor sehingga menarik perhatian untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Apabila minat investor dalam berinvestasi meningkat maka akan berpengaruh terhadap meningkatnya nilai perusahaan yang direfleksikan oleh kenaikan harga saham karena adanya peningkatan *demand* terhadap perusahaan (Panggabean dan Deviarti, 2012).

Fluktuasi harga saham tidak akan mempengaruhi besarnya nilai perusahaan apabila dihubungkan langsung dengan kinerja lingkungan, maka harus dihubungkan dengan kinerja keuangan sebagai pengaruh tidak langsung antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. karena rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memperoleh *return* bagi para investor. Investor menilai rasio *profitabilitas* yang diwakili oleh ROE sebagai salah satu indikator yang penting. Investor membutuhkan ROE untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih sehingga dapat menghasilkan deviden. Rasio ROE ditunjukkan sebagai salah satu proksi dari rasio *profitabilitas* karena semakin tinggi rasio ROE maka menunjukkan semakin efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba bagi investor yang menanamkan saham di perusahaan tersebut. (Van Horn dan John, 2005). Semakin meningkatnya rasio ROE dari tahun ke tahun berarti semakin meningkat pula laba bersih perusahaan tersebut. Dengan semakin meningkatnya laba bersih maka bisa menjadi salah satu indikasi nilai perusahaan juga akan naik karena dengan meningkatnya laba bersih perusahaan maka akan meningkatkan harga saham yang berarti pula dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Analisa, 2011), dimana kinerja keuangan merupakan faktor yang menjadi pengungkap kinerja lingkungan ke pihak masyarakat dan investor sehingga nilai perusahaan sebagai mediator yang akan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Pelaporan kinerja keuangan akan berperan sebagai variabel intervening antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketujuh dari penelitian ini adalah:

**H<sub>7</sub>: Kinerja Lingkungan Berpengaruh Tidak Langsung Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (ROE).**

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini termasuk dalam tipe penelitian kausal dengan pendekatan kuantitatif, sedangkan populasi pada penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mengikuti program PROPER Kementerian Lingkungan Hidup Periode 2012-2016, dengan teknik *purposive sampling* melalui kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya melalui studi dokumen diperoleh 41 perusahaan dengan kriteria pemilihan sampel sebagai berikut:

Tabel 2.  
Proses Pemilihan Sampel

No.	Kriteria Pengambilan Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang <i>listed</i> di Bursa Efek Indonesia sampai tanggal 31 Desember 2012 - 2016	124
2.	Perusahaan yang tidak mengikuti program PROPER yang ditetapkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup secara berturut-turut pada periode 31 Desember 2012 - 2016	(40)
3.	Perusahaan yang kelengkapan laporan keuangan tahunan ( <i>annual report</i> ) tidak ditemukan pada periode 31 Desember 2012 - 2016	(16)
4.	Perusahaan manufaktur yang tidak menggunakan mata uang rupiah selama periode 31 Desember 2012 - 2016	(27)
Jumlah Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel		41

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diolah)

### Variabel Independen

**Kinerja Lingkungan (KL)** adalah upaya yang dilakukan perusahaan dalam menjaga dan melestarikan lingkungan serta mengurangi dampak negatif dari kegiatan bisnis yang dilakukan oleh perusahaan (Suratno *et al.*, 2006). Kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik yang diukur dari Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) oleh pemerintah melalui Kementerian Negara Lingkungan Hidup. PROPER menggambarkan seberapa baik perusahaan melakukan tanggung jawab lingkungan. PROPER memperingkatkan kinerja lingkungan perusahaan menjadi lima warna secara berurutan dengan nilai tertinggi 5 untuk warna emas dan terendah 1 untuk warna hitam, penggunaan warna tersebut merupakan bentuk komunikatif dalam rangka untuk menyampaikan kepada masyarakat tentang kinerja lingkungan perusahaan, sehingga masyarakat dapat dengan mudah mengetahui seberapa baik penataan dalam pengelolaan lingkungan suatu perusahaan hanya dengan melihat indikator dari peringkat warna yang ada (Purnomo dan Widianingsih, 2012). Adapun peringkat dan kategori warna yaitu sebagai berikut:

Tabel 3.  
Penentuan Nilai PROPER

No.	Warna	Keterangan	Skor
1.	Emas	Sangat sangat tbaik	5
2.	Hijau	Sangat baik	4
3.	Biru	Baik	3
4.	Merah	Buruk	2
5.	Hitam	Sangat buruk	1

Sumber: Purnomo dan Widianingsih, 2012

### Variabel Intervening Kinerja Keuangan

**Kinerja Keuangan (KK)** Adalah pengukuran posisi keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu untuk mengetahui seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan sumber dayanya untuk menghasilkan pendapatan (Malik dan Nadeem, 2014). Penelitian ini menggunakan ROA dan ROE sebagai ukuran dari

kinerja keuangan, Keunikan dari interpretasi rasio *profitabilitas* industri yang diukur dari ROA dan ROE adalah rasio tersebut mencerminkan daya tarik bisnis (*business attractiveness*) (Martono, 2002). Kinerja Keuangan akan diukur menggunakan, pertama dengan rasio *Return On Asset* (ROA) yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan dengan cara membagi laba bersih dengan total aktiva. ROA mereleksikan keuntungan bisnis dan efisiensi perusahaan dalam pemanfaatan total aset (Chen *et al.*, 2005) Rumus yang digunakan adalah (Almar *et al.*, 2012):

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Kedua dengan rasio *return on equity* (ROE) yaitu rasio profitabilitas yang membandingkan antar laba bersih (*net profit*) perusahaan dengan modal sendiri. ROE adalah representasi dari tingkat pengembalian kepada pemilik *common stock* dan biasanya menjadi indikator keuangan penting yang akan menjadi bahan pertimbangan dari investor (Chen *et al.*, 2005). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Variabel Dependen Nilai Perusahaan

**Nilai Perusahaan** (NP) adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, harga saham yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi, nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula (Tjandrakirana dan Monika, 2014). Nilai perusahaan akan diukur dengan Tobins'Q menggunakan rumus sebagai berikut (Stiyarini, 2016):

$$\text{Tobins Q} = \frac{(\text{EMV} + \text{D})}{(\text{EBV} + \text{D})}$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (EMV = *closing price* x jumlah saham yang beredar)

D = Nilai Buku dari Total Hutang

EBV = Nilai Buku dari Total Ekuitas (EBV = total aset - total kewajiban)

### Analisis Regresi

Untuk menganalisis data dalam penelitian ini digunakan teknik analisis data *path analysis* atau analisis jalur, Berdasarkan referensi yang telah dikemukakan diatas, maka dibuatlah secara sistematis model konseptual didalam penelitian ini dapat ditunjukkan sebagai berikut :

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi linear berganda, atau analisis jalur adalah penggunaan analisis regresi untuk menaksir hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan sebelumnya berdasarkan teori, Ghozali (2012:145). Berikut adalah persamaan regresi dari model diatas :

$$ROA = \alpha + b.KL \text{ e1} \dots \dots \dots (1)$$

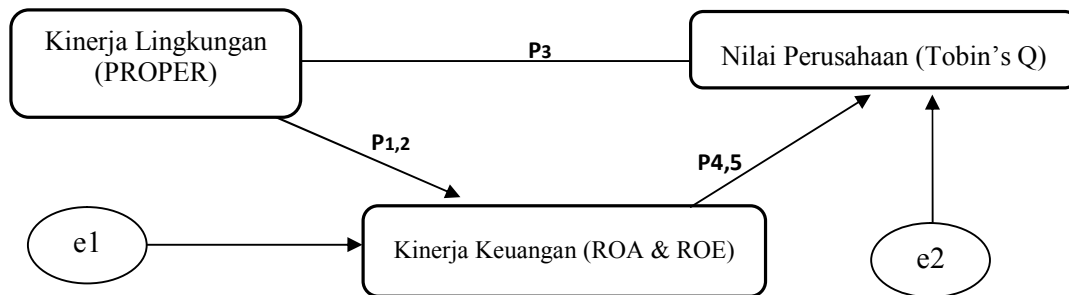
$$ROE = \alpha + b.KL + e1.....(2)$$

$$NP = \alpha + b.KL + b.ROA + c.ROE + e2.....(3)$$

$$\text{Total effect kinerja lingkungan} = (P4) + (P1) (P3)$$

$$\text{Total effect kinerja lingkungan} = (P5) + (P2) (P3)$$

$$\text{Total effect Kinerja Keuangan} = (P3)$$



Gambar 1.  
Diagram Jalur

**ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Setelah model persamaan struktur dapat disusun, selanjutnya akan dilakukan pengujian model jalur persamaan struktural 1 yaitu untuk menguji pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan (ROA) dan untuk menguji Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan (ROE). Berdasarkan tabel 4 dan tabel 5, model hipotesis 1 dan 2 dapat diketahui, berikut model persamaan struktur 1 sebagai berikut :

$$ROA = \alpha + b.KL + e1.....(1)$$

$$ROE = \alpha + b.KL + e1.....(2)$$

Hasil uji model hipotesis 1 dan 2, dengan bantuan program SPSS diperoleh Tabel *Annova*, Tabel *Coefficients* dan Tabel *Model Summary* sebagai berikut :

Tabel 4.  
Koefisien Regresi Model Persamaan Struktur 1

Variabel	Standardized Coefficients Beta	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
Kinerja Lingkungan	0,327	4,938	0,000	Signifikan
R	0,327			
R Square	0,107			
F hitung	24,385			
Signifikan	0,000			
N	205			

a. Dependent Variable : Kinerja Keuangan (ROA)

Berdasarkan hasil nilai koefisien beta variabel kinerja lingkungan yang bernilai positif artinya hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan (ROA) adalah searah. Berdasarkan tabel 4 diatas terlihat untuk model persamaan struktur 1 yaitu hasil uji statistik F menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 24,385 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari  $\alpha =$

0.05, sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian selanjutnya.

Untuk menguji koefisien jalur secara parsial digunakan Uji t dalam penelitian ini. Pengujian koefisien jalur menggambarkan pengaruh secara parsial variabel-variabel eksogen terhadap variabel endogen yaitu pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA dan ROE). Dasar pengambilan keputusan dengan ketentuan membandingkan signifikansi dengan  $\alpha$  (0,05). Bila nilai signifikan  $< \alpha$  (0,05), maka variabel eksogen mempunyai pengaruh terhadap variabel endogen. Berdasarkan hasil perhitungan yang terdapat pada table 4, terlihat bahwa nilai signifikan untuk variabel kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,000, bila dibandingkan dengan  $\alpha$  (0,05) maka nilai signifikan kinerja lingkungan (0,000)  $< \alpha$  (0,05). Artinya koefisien jalur adalah signifikan.

Halini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan mempunyai pengaruh secara langsung dan positif terhadap kinerja keuangan (ROA). Dalam melihat besarnya pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA), dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient*. Terlihat nilai beta variabel kinerja lingkungan sebesar 0,327. Artinya menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan mempunyai pengaruh langsung terhadap Kinerja Keuangan (ROA), dengan besarnya prosentase pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA) sebesar 32,7%.

**Tabel 5.**  
**Koefisien Regresi Model Persamaan Struktur 2**

Variabel	<i>Standardized Coefficients Beta</i>	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
Kinerja Lingkungan	0,316	4,749	0,000	Signifikan
R	0,316			
R Square	0,100			
F hitung	22,552			
Signifikan	0,000			
N	205			

a. Dependent Variable : Kinerja Keuangan (ROE)

Sumber: Diolah dari hasil pengolahan SPSS, Lampiran hipotesis 1 dan 2

Berdasarkan hasil nilai koefisien beta variabel kinerja lingkungan yang bernilai positif artinya hubungan antara kinerja lingkungan dan kinerja keuangan (ROE) adalah searah. Berdasarkan tabel 5 diatas terlihat untuk model persamaan struktur 2 yaitu hasil uji statistik F menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 22,552 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari  $\alpha=0.05$ , sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian selanjutnya.

Berdasarkan hasil perhitungan yang terdapat pada tabel 5, terlihat bahwa nilai signifikan untuk variabel kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,000, bila dibandingkan dengan  $\alpha$  (0,05) maka nilai signifikan kinerja lingkungan (0,000)  $< \alpha$  (0,05). Artinya koefisien jalur adalah signifikan, hal ini menggambarkan bahwa Kinerja Lingkungan berpengaruh secara langsung dan positif terhadap Kinerja Keuangan (ROE). Untuk melihat besar pengaruh variabel

kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROE), dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient*. Terlihat nilai beta variabel kinerja lingkungan sebesar 0,316. Artinya bahwa kinerja lingkungan berpengaruh langsung terhadap kinerja keuangan (ROE), dengan prosentase besarnya pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 31,6%.

#### Uji Model Jalur Persamaan Struktur 3 dan 4

Setelah model persamaan struktur dapat disusun, selanjutnya akan dilakukan pengujian model jalur persamaan struktural 3 dan 4 yaitu untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Hasil uji model hipotesis 3 dan 4, diperoleh Tabel 6;

Tabel 6.  
Koefisien Regresi Model Persamaan Struktur 3 dan 4

Variabel	<i>Standardized Coefficients Beta</i>	Nilai t	Nilai Signifikan	Keterangan
Kinerja Keuangan (ROA)	0,232	2,932	0,004	Signifikan
Kinerja Keuangan (ROE)	0,655	8,274	0,000	Signifikan
Kinerja Lingkungan	0,070	2,072	0,040	Signifikan
R	0,878			
RSquare	0,770			
Fhitung	224,837			
Signifikan	0,000			
N	205			

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan

Sumber: Diolah dari hasil pengolahan SPSS, Lampiran hipotesis 3 dan 4

Berdasarkan tabel 6 diatas terlihat untuk model persamaan sturktur 3 dan 4 yaitu Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan, dan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan, diperoleh hasil uji Anova menunjukkan nilai  $F_{hitung}$  sebesar 224,837 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000, karena probabilitas signifikansi jauh lebih kecil dari  $\alpha = 0.05$ , sehingga kesimpulannya model yang digunakan dalam penelitian layak untuk digunakan pada penelitian selanjutnya. Untuk melihat besar pengaruh variabel kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan, dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient*. Terlihat nilai beta variabel kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,232. Artinya bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan prosentase besarnya pengaruh variabel kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan sebesar 23,2%. Hubungan empiris pengaruh variabel kinerja keuangan (ROA) terhadap nilai perusahaan dapat diketahui bahwa Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,232, sedangkan nilai beta variabel kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,655. Artinya bahwa kinerja keuangan (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dengan prosentase besarnya pengaruh variabel kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan sebesar 65,5%. Hubungan empiris pengaruh variabel kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan sehingga dapat diketahui bahwa Kinerja Keuangan (ROE) berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,655, Dan



untuk melihat besar pengaruh kinerja lingkungan secara langsung terhadap nilai perusahaan, dengan melihat nilai beta atau *standardized coefficient*. Terlihat nilai beta kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sebesar 0,70. Artinya besarnya pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sebesar 7%. Hubungan empiris pengaruh variabel terhadap nilai perusahaan dapat diketahui bahwa Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai beta atau *standardized coefficient* sebesar 0,70.

**Uji Pengaruh Tidak Langsung Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan (ROA dan ROE).**

Tabel 7.  
Pengaruh Langsung dan tidak langsung Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan (ROA &ROE)

Variabel	Koefisien Jalur		
	Langsung	Tidak Langsung	Total
KL → ROA	0,327	-	0,327
KL → ROE	0,316	-	0,316
ROA → NP	0,232	-	0,232
ROE → NP	0,655	-	0,655
KL → NP	0,70	-	0,70
KL→ROA→ NP	0,327	0,076	0,403
KL→ ROE → NP	0,316	0,207	0,523

Sumber: Diolah dari hasil pengolahan SPSS, tabel 10,11,12

Untuk mengetahui besarnya pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROA), dengan mengalikan nilai beta kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA) dengan nilai beta ROA terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan table diatas, dapat diketahui nilai beta kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,327, sedangkan nilai beta ROA terhadap nilai perusahaan sebesar 0,232. Sehingga besarnya pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROA) dapat diketahui sebesar  $0,327 \times 0,232 = 0,076$ . Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung secara hubungan empiris pada pengaruh variabel Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kinerja Keuangan dapat diketahui bahwa Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan (ROA) sebagai variabel intervening sebesar  $0,327 \times 0,232 = 0,076$ . Artinya besarnya pengaruh tidak langsung melalui Kinerja Keuangan (ROA) sebesar 7.6%.

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui nilai beta kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,316, sedangkan nilai beta kinerja keuangan (ROE) terhadap nilai perusahaan sebesar 0,655. Sehingga besarnya pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROE) dapat diketahui sebesar  $0,316 \times 0,655 = 0,207$ . Dengan diketahui pengaruh tidak langsung hubungan empiris pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,207. Artinya besarnya pengaruh tidak langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROE) sebesar 20.7%. Berdasarkan tabel 7 dapat dilihat bahwa pengaruh tidak langsung variabel kinerja lingkungan terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan (ROA) sebesar 0,076

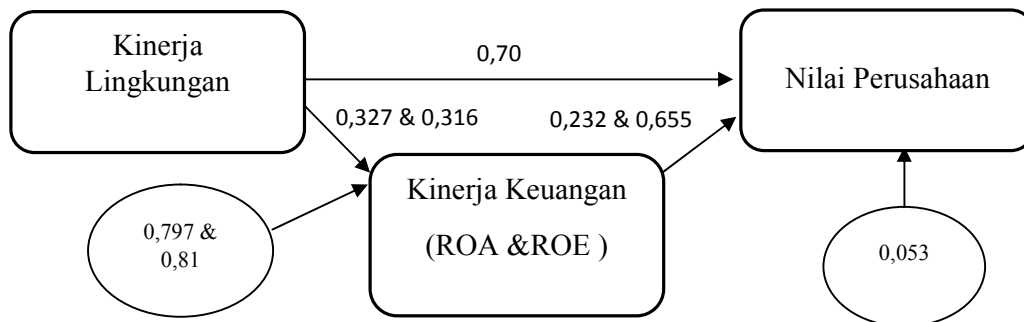
dengan nilai total pengaruh sebesar 0,403, artinya variabel kinerja keuangan (ROA) adalah variabel yang mampu memediasi pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap variabel nilai perusahaan, karena nilai pengaruh totalnya lebih besar dari nilai pengaruh langsungnya (0,403 > 0,327). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROA) mampu memediasi pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Sedangkan untuk pengaruh tidak langsung variabel kinerja lingkungan terhadap variabel nilai perusahaan melalui variabel kinerja keuangan (ROE) sebesar 0,207 dengan nilai total pengaruh sebesar 0,523, artinya variabel kinerja keuangan (ROE) adalah variabel yang mampu memediasi pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap variabel nilai perusahaan, karena nilai pengaruh totalnya lebih besar dari nilai pengaruh langsungnya (0,523 > 0,316). Hal ini menunjukkan bahwa variabel kinerja keuangan (ROE) mampu memediasi pengaruh langsung kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

**Diagram Jalur Model Persamaan Struktural**

Dengan diketahui nilai *standardized coefficient beta*, koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dan kesalahan regresi (e), maka dapat digambarkan tentang hubungan kausal empiris variabel kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan (ROA & ROE), maka model persamaan struktural dapat disusun sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 ROA &= \beta_1.KL + e \\
 &= 0,327.KL + 0,797 \\
 ROE &= \beta_2.KL + e \\
 &= 0,316.KL + 0,81 \\
 NP &= \beta_3.ROA + \beta_4.ROE + \beta_5.KL + e \\
 &= 0,232ROA + 0,655ROE + 0,70KL + 0,053
 \end{aligned}$$



Gambar 2.  
Model Diagram Jalur

**Koefisien Determinasi Total**

Koefisien determinasi total digunakan untuk mengetahui total keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model. Untuk menghitung koefisien determinasi total, dengan rumus:

$$R^2_m = 1 - (1 - R_1^2)(1 - R_2^2)(1 - R_3^2) \dots (1 - R_p)$$

Akdon (2013)

Dengan rumus tersebut, maka koefisien determinasi total bisa diketahui.

$$\begin{aligned}
 R^2_m &= 1 - (1 - 0,107) (1 - 0,100) (1 - 0,770) \\
 &= 1 - 0,185 \\
 &= 0,815
 \end{aligned}$$

Dengan diketahuinya nilai koefisien determinasi total yang sebesar 0,815. Artinya keragaman data yang dapat dijelaskan oleh model jalur tersebut adalah sebesar 81,5%. Hal ini menunjukkan bahwa variabilitas variabel nilai perusahaan yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel kinerja lingkungan dan kinerja keuangan (ROA & ROE) adalah sebesar 81,5%, sedangkan sisanya sebesar 18,5% dijelaskan oleh variabel lain yang belum masuk dalam model.

## SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan (ROA dan ROE) sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengolahan data dan pengujian hipotesis yang telah diuraikan pada bab 4, maka dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut Pertama, kinerja lingkungan memiliki pengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan membuktikan bahwa rating PROPER, yang disediakan oleh pemerintah, cukup terpercaya sebagai ukuran kinerja lingkungan perusahaan, dengan adanya kesadaran perusahaan dalam pengelolaan di bidang lingkungan dapat meningkatkan hasil dari kinerja keuangan. Kedua, kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan peningkatan hasil kinerja oleh perusahaan akan diikuti dengan penciptaan nilai bagi perusahaan. Ketiga, kinerja keuangan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan dalam penelitian ini mampu memediasi hubungan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan artinya kinerja lingkungan yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan akan mempengaruhi perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan. Dalam hubungan secara tidak langsung kinerja keuangan dapat menjadi variabel *intervening* antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada penelitian ini terdapat keterbatasan. Pertama, bagi penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan variabel yang lebih berpengaruh terhadap nilai perusahaan, seperti: faktor eksternal yang meliputi tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs mata uang. Kedua, bagi penelitian selanjutnya dapat juga menggunakan variabel kontrol penggolongan perusahaan berdasarkan tipe industri utama yaitu *high-profile* dan *low-profile*. *high-profile* merupakan perusahaan yang mempunyai risiko politik, persaingan, visibilitas konsumen dan tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan, sedangkan *low-profile* sebaliknya. Hal tersebut dimaksudkan agar hasil dari penelitian selanjutnya dapat dijadikan sebagai prediktor dalam kinerja keuangan karena hasilnya lebih general (umum).

## DAFTAR PUSTAKA

- Afagachie, C. 2013. The Relationship between Corporate Environmental Performance and Corporate Financial Performance—Using the Framework of Corporate Environmental Policy Implementation. *Unpublished Dissertation*, University of Bristol. Bristol.
- Agustine, I. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta*, 2(1): 42-47.

- Almar, M., R. Rachmawati, dan A. Murni. 2012. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Profitabilitas Perusahaan. *Seminar Akuntansi dan Bisnis Bandung*. 27 Maret 2012. 514-526.
- Al-Tuwarij, S.A., T.E. Christensen, dan K. E. Hughes Ii. 2004. The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, And Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. *Accounting Organizations And Society*. 29(5-6): 447-471.
- Analisa, Y. 2011. pengaruh ukuran perusahaan, leverage, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2006-2008). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Andayani, R. 2015. Hubungan Antara ISO 14001, Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance. *Jurnal Akuntansi dan Sistem Teknologi Informasi Akuntansi* 11(2): 186 - 193.
- Angelia, D. dan R. Suryaningsih. 2015. The Effect of Environmental Performance And Corporate Social Responsibility Disclosure Towards Financial Performance (Case Study to Manufacture, Infrastructure, And Service Companies That Listed At Indonesia Stock Exchange). *Procedia-Social and Behavioral Sciences* 211 (2015): 348-355.
- Ardimas, W. dan Wardoyo. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Go Public Yang Terdaftar Di BEI. *Benefit: Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 18(1): 57-66.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Gunadarma. Jakarta.
- Chen, M.-C., S.-J. Cheng, dan Y. Hwang. 2005. An Empirical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firm's Market Value and Financial Performance. *Journal of Intellectual Capital* 6(2): 159-176.
- Cheng, Y.S., Y.P.Liu, dan C.Y.Chien. 2010. Capital structure and firm value in China: A panel threshold regression analysis. *African Journal of Business Management*, 4(12): 2500-2507.
- Figge, F dan T. Hahn. 2004. Sustainable value added—measuring corporate contributions to sustainability beyond eco-efficiency. *Ecological economics*, 48(2): 173-187.
- Ghozali, I. (2005). *Analisis Multivariate SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Global Environmental Management Initiatives. 1998. *Measuring Environmental Performance: The Primer and Survey of Metric In Use*. Washington DC.
- Horne V. J. dan J. M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)*. Edisi 12. Salemba Empat. Diterjemahkan oleh Dewi Fitriyani. Jakarta.
- Ibrami. H. E., P. Arroyo., dan M.L. Hocine. 2015. Environment and Financial Performance: The Case of the Canadian Oil Industry. *British Journal of Applied Science & Technology*. 8(5): 437-447.

- Kementerian Lingkungan Hidup. 2014. *Peringkat Kinerja Lingkungan*. Di-unduh tanggal 10 Juli 2018, <http://www.kemnlh.go.id>.
- Kusumadilaga, R. 2010. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kusumati, R dan A. Sudento, 2005. "Analisis Pengaruh Profitabilitas (ROE), Ukuran perusahaan (*size*), dan *leverage* keuangan (Solvabilitas) Terhadap tingkat *underpricing* pada penawaran perdana (IPO) di BEJ," *Utilitas* 13(1) : 93-110.
- Malik, M.S., dan M. Nadeem. 2014. Impact of corporate social responsibility on the financial performance of banks in Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Sciences*. 10(1): 9-19.
- McWilliams, A. dan D. Siegel. 2001. Corporate social responsibility: A theory of the firm perspective. *Academy of management review*, 26(1): 117-127.
- Markus, L.N. 2000. Eco-efficiency creating more value with less impact. *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*. Conches-Geneva. Switzerland.
- Martono, C. 2002. Analisis Pengaruh Profitabilitas Industri, Rasio *Leverage* Keuangan Tertimbang dan Intensitas Modal Tertimbang serta PangsaPasar terhadap "ROA" dan "ROE" Perusahaan Manufaktur yang GoPublic di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* 4(2):126-140.
- Mulyadi. 2007. *Sistem Perencanaan dan Pengendalian Manajemen*. Salemba Empat. Jakarta.
- Nurlela, R., dan Islahudin. 2008. Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI Pontianak*. 23-26 Juli 2008: 1-25.
- Panggabean, R. R., dan H. Deviarti. 2012. Evaluasi Pengungkapan Akuntansi Lingkungan Dalam Perspektif PT TIMAH (Persero) Tbk. *Binus BusinessReview* 3(2):1010-1028.
- Pertiwi, I, Nurlili, E. Fitriah. (2015). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan. *Prosiding Akuntansi*. ISSN: 2460- 6561.
- Permatasiwi, 2010. Perusahaan yang tidak baik: Pengelolaan lingkungan perusahaan dalam annual report. *Most Popular Documents Journal for ECONOMY* 100: 19-22.
- Petronila, T.A. dan Mukhlisin. 2003. Pengaruh Profitabilitas Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* 3(1): 17-26.
- Purnomo, P.K. dan L.P. Widianingsih. 2012. The Influence of Environmental Performance on Financial Performance with Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as a Moderating Variable: Evidence from Listed Companies in Indonesia. *Review of Integrating Business and Economics*. Vol. 1(1): 57-69.
- Purwanto, A.T. 2000. Pengukuran Kinerja Lingkungan. *andipt2000@yahoo.com*. Diakses pada 15 Agustus 2017.

- Rakhiemah, A.D., dan D. Agustia. 2009. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap corporate social responsibility (CSR) disclosure dan kinerja finansial perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XII Palembang*. 4-6 November:1-31.
- Retno M.R.D, dan D. Priantinah. 2012. Pengaruh Good Corporate dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010). *Jurnal Nominal* 1(1): 84-103.
- Sawir, A. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT. Gramedia Pustaka Utama. Jakarta.
- Sembiring, E.R. 2006. Karakteristik perusahaan dan pengungkapan tanggung jawab sosial: study empiris pada perusahaan yang tercatat di bursa efek Jakarta. *Jurnal Maksi*, 6(1): 69-85.
- Sudaryanto. 2011. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap finansial perusahaan dengan corporate social responsibility (CSR) disclosure sebagai variabel intervening. *Skripsi*. Program Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Suhartono, S. 2017. Productive efficiency of banks in ASEAN countries. *Banks and Bank Systems*, Vol. 12(2): 91-99.
- Suratno, I. B., D. Darsono, dan S. Mutmainah. 2006. Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEJ Periode 2001-2004). *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*. 23-26 Agustus 2006: 1-20.
- Stiyarini. dan B. H. Santoso. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Jasa Telekomunikasi. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5(2):1-21.
- Titisari, K.H. dan K. Alviana. 2012. Pengaruh environmental performance terhadap economic performance. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 9(1): 56-67.
- Tjandrakirana, R., dan M. Monika. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya* 12(1):1-6.
- Ulupui, I. G. K. A. 2007. Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 2(1):88-102.
- Ulya, M. A. 2014. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Ekonomi Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Akuntansi Diponegoro* 3(3): 1-14.
- Wiranata, I.W., dan I.G.A. Wiraraja. 2014. Reaksi Pasar Atas Pengumuman Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8(3):408-422.
- Yuniasih, N.W., dan M.G. Wirakusuma. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis* 4(1).