

**PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP MARKET VALUE
DENGAN KINERJA LINGKUNGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI**
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2011-2015)

¹Irayana Firjaya Hasan, ²Gregoris Jeandry, ³Dwi Yana Amalia S.F

Akuntansi Universitas Khairun Ternate
Akuntansi Universitas Khairun Ternate
Akuntansi Universitas Khairun Ternate

Email : gjeandry@unkhair.ac.id

ABSTRAK

Tujuan Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap *market value* dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Populasi pada penelitian sebanyak 151 perusahaan manufaktur dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 75 perusahaan. Metode yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderated Regression Analysis* (MRA). Hasil penelitian membuktikan bahwa pada hipotesis pertama profitabilitas berpengaruh terhadap *market value*, sedangkan pada hipotesis kedua kinerja lingkungan tidak dapat memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *market value*.

ABSTRACT

The Purpose of this study to determine the effect of profitability on market value with environmental performance as moderation variable. The population in this research is 151 manufacturing companies by using purposive sampling method so that the sample is 75 companies. The method used in this research is Moderated Regression Analysis (MRA). The result of research proves that the first hypothesis of profitability has an effect on market value, while in the second hypothesis the environmental performance can not moderate the relationship between profitability to market value.

A. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Sebelum melakukan investasi ke sejumlah portofolio, investor harus memastikan terlebih dahulu investasi yang dilakukannya adalah tepat. Seorang investor harus melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap informasi-informasi perusahaan untuk melakukan investasi. Informasi yang dimaksud adalah Informasi akuntansi. Informasi akuntansi tersebut berbentuk laporan keuangan, dimana laporan keuangan tersebut haruslah dianalisis lebih lanjut sebelum dimanfaatkan sebagai alat bantu dalam pertimbangan pembuatan keputusan. Keputusan yang dimaksud adalah untuk jual beli saham di Bursa Efek Indonesia.

Suatu laporan keuangan perusahaan dikatakan memiliki kandungan informasi, bila hasil publikasi laporan tersebut menyebabkan adanya reaksi pasar. Menurut Prasetyaningrum (2014) bahwa reaksi pasar ini ditunjukkan dari adanya perubahan harga sekuritas tersebut yang biasanya diukur dengan menggunakan nilai saham sebagai nilai perubahannya. Semakin baik suatu informasi akuntansi perusahaan akan semakin membantu investor untuk menentukan dengan tepat nilai pasar perusahaan tersebut.

Nilai pasar atau *Market value* suatu perusahaan merupakan harga dari saham suatu perusahaan di pasar bursa yang pada saat tertentu. Harga tersebut ditentukan oleh pelaku pasar, atau dapat dikatakan nilai pasar saham tersebut ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar bursa (Hartono, 2014:188). Untuk itu naik turunnya harga saham yang diperdagangkan dilantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar.

Harga saham secara menyeluruh mencerminkan nilai dari informasi publik perusahaan yang tersedia di pasar, maka penilaian saham sangat dipengaruhi oleh berbagai macam faktor yang tidak terlepas dari kondisi kinerja perusahaan penerbitnya. Salah satu hal yang mempengaruhi nilai pasar adalah rasio keuangan. Menurut Jufrizen (2012) tentang rasio keuangan ini berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang.

Rasio keuangan yang sering dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi dari kelima rasio tersebut adalah profitabilitas (Suwarty dan Sunarto, 2012). Untuk itu, pada penelitian ini dikhususkan menggunakan rasio profitabilitas sebagai faktor yang mempengaruhi *market value* suatu perusahaan. Hanafi dan Halim (2014:81) mengatakan rasio profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (Profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Dapat dikatakan rasio ini memberikan gambaran tentang tingkat efisiensi pengelolaan perusahaan.

Dari sudut pandang investor, tentunya akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tertentu yang memiliki daya tarik tersendiri dari ukuran profitabilitas yang memberikan bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham. ROE sendiri merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Untuk itu Hanafi dan Halim (2014:83) mengatakan bahwa ROE merupakan rasio yang umumnya

digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu.

Hal di atas diperkuat oleh pendapatnya Indrawati dan Suprihhadi (2016) dalam penelitiannya, bahwa angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi makin tinggi.

Berdasarkan hal tersebut, dapat disimpulkan Profitabilitas yang diproksikan ke ROE berpengaruh terhadap *market value*. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi juga kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen, dengan demikian permintaan saham juga meningkat dan pada akhirnya harga saham juga akan meningkat (Suwarty dan Sunarto, 2012).

Penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas pada *market value* yang merupakan tolak ukur investor terhadap perusahaan memperoleh hasil yang beragam. Koerniawan (2007) meneliti tentang faktor fundamental yang diproksikan ke *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Book Value* (BV), dan *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap harga saham, dengan hasil bahwa hanya ROE, dan BV yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROA dan DER teruji tidak berpengaruh terhadap harga saham yang diproksikan ke harga saham (*closing price*). Hasil yang serupa juga dibuktikan dengan Nurhasanah (2012), dan Wuryaningrum dan Budiarti (2015) yang meneliti pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER terhadap harga saham berhasil membuktikan bahwa terdapat pengaruh antara profitabilitas dengan harga saham yang diukur dengan menggunakan *closing price* atau harga penutupan saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Jufrizen (2012) yang menguji pengaruh profitabilitas yang di proksikan dengan ROA, ROE, NPM terhadap harga saham membuktikan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham sedangkan ROE dan NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hasil yang sama juga dibuktikan oleh Indrawati dan Suprihhadi (2016) dan Nurmalasari (2010), menemukan bahwa profitabilitas ROA dan NPM memiliki pengaruh terhadap harga saham. Sedangkan ROE dan ROI tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian yang berbeda tersebut memotivasi peneliti untuk meneliti kembali pengaruh profitabilitas terhadap *market value*, dengan menambahkan kinerja lingkungan sebagai variabel pemoderasi. Dalam penelitian ini kinerja lingkungan dipilih karena, dalam kegiatan analisis dan memilih saham, para investor memerlukan informasi-informasi yang relevan dan memadai melalui pelaporan suatu perusahaan dalam hal ini tidak hanya informasi keuangan saja namun juga lingkungan. Karena pada umumnya hampir semua investasi khususnya saham mengandung ketidakpastian (jufrizen, 2012). Ketidakpastian ini adalah mengenai pengelolaan lingkungan perusahaan yang jika tidak dikelola dengan baik, maka akan berdampak pada nilai perusahaan dan tentu saja dirasakan juga oleh para stakeholder.

Alifitriah (2015) menjelaskan bahwa isu lingkungan telah merambah ke berbagai aspek kehidupan termasuk ekonomi, sebab masalah lingkungan muncul karena adanya interaksi antara kegiatan ekonomi dan lingkungannya. Kegiatan perusahaan dalam menghasilkan laba secara langsung memiliki dampak pencemaran terhadap lingkungan dimana perusahaan beroperasi, oleh sebab itu perusahaan diharapkan agar tidak hanya berorientasi terhadap laba saja namun turut mempertimbangkan faktor lingkungan hidup dalam melaksanakan kegiatan operasinya.

Ditingkat global, isu lingkungan yang berkembang berupa kekhawatiran akan berkurangnya daya dukung lingkungan seperti perubahan iklim global, pemanasan permukaan air laut, berkurangnya vegetasi dan keanekaragaman hayati, kerusakan lingkungan, berubahnya ekosistem serta

efek pencemaran lainnya, telah menggugah kesadaran akan pentingnya penataan terhadap peraturan dalam pengelolaan lingkungan (Kementerian Lingkungan Hidup, 2005).

Terkait hal tersebut, stakeholder semakin menyadari pentingnya pengelolaan lingkungan hidup dan bagaimana melestarikan lingkungan di sekitarnya. Mengenai arti penting pengelolaan lingkungan hidup sekarang ini bukan hanya fenomena yang berbicara, namun didukung oleh teori yang mendasar (noanggie.wordpress.com). Teori *stakeholders* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah hanya sebagai perusahaan yang mementingkan diri sendiri, namun haruslah menjadi perusahaan yang mampu memberikan manfaat bagi para stakeholdernya (Herawaty dan Wijaya, 2016).

Untuk itu, sekarang ini perusahaan dituntut untuk menyediakan informasi mengenai kinerja kepada publik (Rahmawati, 2012). Kinerja yang dimaksud adalah kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja lingkungan merupakan penilaian kinerja suatu perusahaan dalam menciptakan lingkungan perusahaan yang baik (Alifitriah, 2015). Pengukuran kinerja lingkungan perusahaan merupakan bagian terpenting dari sebuah sistem manajemen yang dibangun oleh perusahaan itu sendiri. Alasannya, karena hal tersebut merupakan ukuran hasil dari sistem manajemen lingkungan yang diberikan terhadap perusahaan secara riil dan kongkrit (Suwarty dan Sunarto, 2012).

Keakuratan hasil kinerja lingkungan dari sebuah sistem manajemen lingkungan perusahaan sangat penting diperlukan, karena dalam rangka memenuhi tujuan para stakeholder yang memerlukan informasi ini sebagai bahan pertimbangan keputusan investasi (Yanti, 2015). Jika perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik, maka nilai perusahaan tersebut ikut naik. Suatu perusahaan wajib untuk memaksimalkan nilai perusahaannya, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Baha, 2016).

Kemakmuran pemegang saham diartikan sebagai kenyamanan dalam berinvestasi. Hal ini dipertegas oleh (Nathaniel, 2008), bahwa syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Oleh karena itu, tingkat pengungkapan dalam laporan tahunan akan berdampak pada pergerakan harga saham yang pada gilirannya berdampak pada return (Dahli, 2008 dalam Sudaryanto 2011).

Mengingat perusahaan menyajikan profitabilitas yang baik, serta didukung oleh kinerja lingkungan sebagai citra baik perusahaan yang dapat memberikan nilai saham yang tinggi, karena harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan yang baik. Jika suatu perusahaan mencapai prestasi yang baik, maka tentunya nilai saham perusahaan tersebut akan banyak diminati oleh stakeholder (Nurmalasari, 2010).

Penelitian Suwarty dan Sunarto (2012) menggunakan kinerja lingkungan sebagai pemoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Kinerja lingkungan diprosikan dengan rating PROPER, hasil penelitian menunjukkan bahwa *rating* kinerja lingkungan memperlemah pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang sama juga dilakukan oleh Herawaty dan Wijaya (2016) juga menggunakan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi dengan hasil *rating* proper sebagai proksi dari kinerja lingkungan memperlemah pengaruh profitabilitas, leverage, dan CSR terhadap keinformatifan laba.

Penelitian–penelitian tersebut menemukan bahwa kinerja lingkungan

tidak memoderasi pengaruh profitabilitas pada nilai perusahaan dimana proksi dari variabel profitabilitas adalah ROA. Wirokosumo dalam Pratiwi (2016)

menjustifikasi kemungkinan adanya proksi profitabilitas lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai pasar yang kurang diperlihatkan oleh ROA. Hal ini menjadi motivasi peneliti untuk meneliti mengenai pengaruh kinerja lingkungan dalam memoderasi hubungan antara profitabilitas terhadap *market value* dengan menggunakan ROE sebagai proksi profitabilitas.

Berdasarkan penjelasan sebelumnya serta didukung oleh penelitian-penelitian sebelumnya, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul

“Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Market Value* dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi”.

KERANGKA TEORETIS

Landasan Teori

Signaling Theory (Teori Signal)

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya ditahun 1970 “*The Market for Lemons*”, yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Pemikiran Akerlov (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Dari penelitiannya tersebut, Spence (1973) juga menemukan bahwa biaya keuangan (*cost of signal*) pada informasi buruk suatu perusahaan lebih tinggi dari pada informasi yang baik dan perusahaan yang memiliki informasi buruk mengirimkan sinyal yang tidak menghasilkan.

Teori Signal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut disebabkan karena terjadinya asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Signal dapat berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Selain itu, signal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lainnya. Informasi yang lengkap, akurat, dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor dan kreditur untuk menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*), untuk mengambil keputusan investasi dan kredit.

Stakeholder Theory(Teori Stakeholder)

Definisi tradisional dari pemangku kepentingan menurut Freeman (1984) sebagai pengagas teori ini dalam Fontaine,Haarman, dan Stefan (2006) adalah setiap kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi . Secara umum konsepnya adalah tentang apa itu organisasi dan bagaimana seharusnya organisasi tersebut dikonseptualisasikan.

Konsep tanggung jawab sosial perusahaan telah dikenal sejak awal 1970an, yang secara umum dikenal dengan teori stakeholder (*stakeholder theory*), artinya sebagai kumpulan kebijakan dan praktik yang berhubungan langsung dengan stakeholder, yang mengandung komitmen dunia usaha untuk berkontribusi dalam pembangunan secara berkelanjutan (Bahri dan Cahyani, 2016).

Berdasarkan penjelasan diatas teori stakeholder ini mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholders*, sehingga

aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari *stakeholders*. Dapat dipastikan, Keberadaan stakeholder di dalam perusahaan sangatlah penting untuk keberlangsungan perusahaan itu sendiri (Setyono, 2016).

Profitabilitas

Menurut Hanafi dan Halim (81:2014) profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham yang tertentu. Dasar penilaian profitabilitas adalah laporan keuangan yang terdiri dari laporan neraca dan laba rugi perusahaan. Berdasarkan kedua laporan keuangan tersebut akan dapat ditentukan hasil analisis sejumlah rasio dan selanjutnya rasio ini digunakan untuk menilai beberapa aspek tertentu dari operasi perusahaan.

Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan dan para kreditur atas pinjaman yang telah dan akan diberikan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya guna memperluas usaha, serta kreditur untuk memberikan pinjaman yang lebih besar sebagai modal perusahaan.

Market Value

Nilai pasar atau *Market value* suatu perusahaan merupakan harga dari saham suatu perusahaan di pasar bursa yang pada saat tertentu harga tersebut ditentukan oleh pelaku pasar, atau dapat dikatakan nilai pasar saham tersebut ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar bursa (Hartono, 188:2014). Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan yang baik. Keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor secara rasional. Namun, untuk menentukan harga saham pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham – saham yang ditawarkan apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak (Wuryaningrum dan Budiarti 2015).

Penilaian Kinerja Lingkungan Perusahaan melalui PROPER

Di Indonesia, penerapan kinerja lingkungan perusahaan difasilitasi dengan adanya Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER), yaitu instrumen yang digunakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup untuk melakukan penilaian dan pemeringkatan ketaatan perusahaan dalam melakukan kinerja lingkungannya. Program ini awalnya dikenal dengan nama PROPER PROKASIH. Alternatif instrumen penataan dilakukan melalui penyebaran informasi tingkat kinerja penataan masing–masing perusahaan kepada stakeholder pada skala nasional. Penilaian kinerja ini menggunakan indikator warna, mulai dari warna emas, sebagai peringkat terbaik, diikuti warna hijau, biru, merah, dan untuk peringkat terburuk diindikasikan dengan warna hitam.

Warna peringkat bagi perusahaan yang mendaftarkan diri pada Kementerian Lingkungan Hidup, yakni dapat meningkatkan citra positif di mata masyarakat serta memungkinkan terjadinya reaksi investor karena adanya peristiwa yang tidak biasa menyangkut kualitas perusahaan (Agustina, 2013). Sepatutnya peringkat tersebut menjamin ketertarikan masyarakat. Demikian pula, Klassen dan McLaughlin (1996) berpendapat bahwa penghargaan untuk kinerja lingkungan yang baik menyebabkan hasil keuangan pasarnya superior dalam bentuk abnormal return yang positif.

Pengembangan Hipotesis Hipotesis

Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Market Value*

Harahap (2007) dalam Nurmalasari (2010) mengatakan bahwa profitabilitas digunakan untuk mengukur besarnya pengembalian terhadap investasi para *stakeholders*. Angka profitabilitas juga menunjukkan seberapa baik manajemen memanfaatkan investasi para *stakeholders*. Tingkat profitabilitas memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar profitabilitas semakin besar pula harga saham karena besarnya profitabilitas memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga dampaknya investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut dan itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik.

H1 : Profitabilitas berpengaruh terhadap *market value*.

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap hubungan antara Profitabilitas dengan *Market Value*.

Gaya manajerial adalah pihak manajemen yang mengambil kebijakan penting untuk mempengaruhi keputusan para investor. Dahulu manajemen hanya mengambil kebijakan yang tujuannya hanya untuk *inside stakeholders*, namun sekarang manajemen haruslah berani mengambil kebijakan yang tujuannya juga untuk *outside stakeholders* seperti mengambil kebijakan dalam menata dan mengelola lingkungan perusahaan agar tercipta adanya kinerja lingkungan yang baik.

Kebijakan kinerja lingkungan yang baik, peruntukkannya sesuai dengan teori signal bahwa kebijakan tersebut akan mengirimkan informasi kepada publik dan menghasilkan pergerakan reaksi pasar. Seperti yang dikemukakan oleh Pill and Rotherberg (2003) dalam penelitiannya bahwa selain menanggapi tekanan dari perusahaan kompetitif lainnya, terdapat peluang untuk memanfaatkan kinerja lingkungan untuk lebih meningkatkan hasil kinerja, seperti kualitas, yang secara langsung dapat menguntungkan organisasi.

Terkait teori signal, didukung oleh penelitiannya Harwinda (2015) yang memaparkan hasil penelitiannya bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2011.

Selain itu, teori stakeholder juga mengasumsikan seluruh aktivitas kebijakan perusahaan juga dipertimbangkan dari persetujuan stakeholder. Sebab, bagi stakeholder pertimbangannya jika kinerja lingkungan perusahaan dikatakan baik, maka citra perusahaan juga dinilai baik yang berlanjut pada peningkatan profitabilitas dan akhirnya hal tersebut yang menarik para calon-calon investor untuk berinvestasi.

Herawaty dan Wijaya (2016) pun menambahkan, Jika terjadi peningkatan profitabilitas, lalu dihubungkan dengan reaksi pasar terkait pengembalian yang positif, maka hal tersebut direspon dengan baik oleh para investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Secara tidak langsung ketertarikan investor menyebabkan tingginya nilai saham perusahaan. Seperti yang dikatakan

Maturbongs dan Pratiwi (2015) semakin investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan, semakin tinggi harga saham perusahaan karna lebih tinggi permintaan saham, dimana perubahan harga saham adalah hasil dari reaksi pasar.

H2 : Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan *market value*.

METODE PENELITIAN

Objek dan Waktu Penelitian

Objek penelitian ini terfokus pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 - 2015. Sedangkan waktu penelitian dimulai dari bulan April dan Mei 2017.

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan dilakukan dari tahun 2011 - 2015. Sedangkan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu yaitu:

1. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan berturut-turut pada tahun 2011 – 2015.
2. Perusahaan yang mendapatkan peringkat PROPER berturut-turut pada tahun 2011 – 2015.
3. Data secara lengkap berkenaan dengan variabel kinerja lingkungan , profitabilitas dan *market value*.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data berupa angka yang dapat diolah atau dianalisis menggunakan teknik perhitungan statistik. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan dan laporan pemeringkatan lingkungan atau PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup yang terbit tahun 2011 - 2015. Data tersebut diperoleh dari situs BEI yaitu www.idx.co.id, www.sahamok.com, www.menlh.go.id, dan <http://proper.menlh.go.id>.

Teknik Pengumpulan Data

Data dikumpulkan dengan menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka dilakukan dengan mengolah literatur, artikel, jurnal maupun media tertulis lain yang berkaitan dengan topik pembahasan dari penelitian ini. Sedangkan dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan sumber-sumber data dokumenter seperti laporan tahunan perusahaan dan laporan PROPER yang menjadi sampel penelitian.

Model Dan Analisis Data

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya

untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan analisa regresi linier berganda (Ghozali, 2013).

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan market value pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. Sebelum analisa regresi linier dilakukan, terlebih dahulu melakukan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan. Selanjutnya dilakukan uji nilai selisih mutlak untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap hubungan antara profitabilitas dengan market value.

Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi sederhana adalah persamaan regresi yang menggambarkan dan menjelaskan pengaruh suatu variabel bebas terhadap variabel terkait, dimana hubungan keduanya dapat digambarkan sebagai suatu garis lurus (Basuki dan Prawoto, 2016:74-75). Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana. Analisis regresi sederhana digunakan untuk menguji pengaruh profitabilitas terhadap *market value*. Model persamaan regresi sederhana yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

Moderated Regression Analysis (MRA)

Dalam penelitian ini akan digunakan uji interaksi Moderated Regression Analysis (MRA). Hipotesis moderating diterima jika variabel moderasi Kinerja Lingkungan mempunyai pengaruh signifikan terhadap Tobin's Q, yakni koefisien harus signifikan pada 0,05 dan 0,01. Tujuan analisis regresi moderasi adalah untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel independen dan variabel dependen (Ghozali, 2013).

Adapun Model persamaan regresi moderasi yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

Model Regresi 2

Keterangan : $Y = \alpha + \beta_1 ZX_1 + \beta_2 ZKL + \beta_3 AbsX_1_{KL} + \varepsilon$

Y	: <i>Market Value</i>
α	: Konstanta
X1	: Profitabilitas
KL	: Kinerja Lingkungan
β_1	: Koefisien Regresi Variabel Independen
Abs	: Transformasi ke Nilai <i>Absolute</i>
Z	: <i>z-score (standardized)</i>
ε	: <i>Error</i>

Defenisi Operasional Variabel Variabel
Dependen (*Market Value*)

Variabel independen dalam penelitian ini adalah *market value* atau nilai pasar perusahaan. Pengukuran nilai pasar menggunakan Price Earning Rasio (PER) menggambarkan penilaian pasar terhadap manajemen dan organisasi perusahaan. Rasionya sebagai berikut:

Variabel Independen (Profitabilitas)

Sartono (2001) dalam Octavia (2012) berpendapat bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. berdasarkan hal tersebut, dengan analisa profitabilitas ini akan sangat berguna bagi investor untuk investasi jangka panjangnya. Dalam penelitian ini profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio *return on equity* (ROE), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan bagi seluruh pemegang saham, baik saham biasa maupun saham preferen. maka ROE dapat dihitung sebagai berikut :

Variabel Moderasi (Kinerja Lingkungan)

Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (green) (Suratno et al, (2006) dalam Astuti (2013). Pada penelitian ini, kinerja lingkungan diukur dari prestasi perusahaan dalam mengikuti program PROPER. Program ini diselenggarakan oleh Kementrian Lingkungan Hidup (KLH), untuk mendorong perusahaan dalam melaksanakan pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Bedasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Alifitriah (2015), pengukuran kinerja lingkungan dilakukan dengan memberikan skor pada peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan. Sistem peringkat kinerja PROPER diindikasikan dalam lima warna, yakni warna emas untuk peringkat sangat baik, diikuti warna hijau, biru, merah, dan hitam yang mengindikasikan peringkat sangat buruk. Pemberian skor dilakukan dengan menggunakan skala interval sebagai berikut:

a. Emas	: sangat sangat baik; skor	= 5
b. Hijau	: sangat baik; skor	=4
c. Biru	: baik; skor	=3
d. Merah	: buruk; skor	=2

e. Hitam	: sangat buruk; skor	=1
----------	----------------------	----

Sumber: laporan PROPER KLH 2011-2015

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 – 2015. Penentuan sampel yang digunakan adalah melalui metode purposive sampling yaitu pemilihan sampel sesuai dengan kriteria – kriteria tertentu. Maka dapat dipilih sebanyak 15 sampel perusahaan. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat dalam tabel 4.1. di bawah ini.

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Populasi Perusahaan manufaktur di BEI tahun 2011-2015	151
Perusahaan yang tidak mempublikasi laporan tahunan selama tahun penelitian	(31)
Perusahaan yang tidak mengikuti PROPER selama tahun penelitian	(105)
Perusahaan yang dapat menjadi sampel	15
Total sampel penelitian 15 x 5 tahun	75

Sumber: dikembangkan oleh peneliti

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Untuk lebih mempermudah dalam melihat gambaran mengenai variabel yang diteliti dan setelah melalui proses pengolahan dengan menggunakan program SPSS, variabel tersebut dapat

dijelaskan secara statistik seperti gambar berikut :

Tabel 4.2
Statistik
Deskriptif

Variabel	Min	Max	Mean	Std . Deviasi
PROFITABILITAS	0,09	125,82	19,3451	26,42080
MARKET VALUE	1,04	48,28	18,7108	11,76781
KINERJA LINGKUNGAN	1,00	5,00	3,2133	0,74059

Sumber: data olahan SPSS

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan *kolmogorov-smirnov* Test. uji *kolmogorov-Smirnov* dilakukan dengan melihat nilai probabilitas atau asymp. Jika nilai probabilitas (*kolmogorov-smirnov*) >0,05 maka nilai residual terdistribusi secara normal, sedangkan jika nilai probabilitas (*kolmogorov-smirnov*) <0,05 maka nilai residual dalam suatu model regresi tidak terdistribusi secara normal (Ghozali, 2013).

Tabel 4.3
Hasil Uji
Normalitas

Keterangan	<i>Asymp. Sig</i>
Persamaan 1	0,535
Persamaan 2	0,397

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS (2017)

Berdasarkan Tabel 4.3 hasil uji normalitas di atas, dapat dilihat bahwa nilai kolmogorov smirnov untuk semua persamaan regresi signifikansi diatas 0,05. Hal ini berarti model regresi memenuhi asumsi normalitas. Data hasil uji normalitas dengan uji statistik dapat disimpulkan bahwa model-model regresi dalam penelitian ini layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas menggunakan Uji Glejser, yang dilakukan dengan cara meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka

ada indikasi terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2013). Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas ditunjukkan dengan menggunakan uji glejser sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Glejser Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficient	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,367	0,943		8,871	,000
PROFITABILITAS	-0,011	0,029	-0,046	-,389	0,698

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS (2017)

Tabel 4.5
Hasil Uji Glejser Persamaan II

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient	T	Sig
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	8,253	0,979		8,431	0,000
PROFITABILITAS	0,277	0,836	-,045	-.332	0,741
KINERJA LINGKUNGAN	0,423	0,807	0,069	0,524	0,602

PR_KL	-,090	0,963	-,012	-,093	0,926
-------	-------	-------	-------	-------	-------

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS (2017)

Berdasarkan hasil uji Glejser pada tabel diatas, nilai p-value (signifikansi) variable X1 (PROFITABILITAS), Z (Kinerja Lingkungan) lebih besar dari 0,05 (p-value >0,05) sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas.

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variable independen. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan Variance Inflation Factor (VIF). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai Tolerance > dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF < dari 10 (Ghozali, 2013). Untuk melihat ada tidaknya multikolinearitas pada model secara umum ditunjukkan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Persamaan 2	0,789	1,268	Tidak terjadi multikolinearitas

Sumber: data sekunder yang diolah SPSS (2017)

Hasil uji multikolinearitas untuk Tabel 4.9 dapat dilihat pada Collinearity statistic (nilai Tolerance dan VIF) dari output dapat diketahui bahwa nilai VIF lebih kecil dari 10 dan nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 untuk semua model persamaan. Hasil ini menunjukkan bahwa tidak adanya korelasi yang kuat diantara variabel independen.

Hasil Uji Autokorelasi

Hasil pengujian autokorelasi menunjukkan bahwa pada model regresi berganda yang dibuat telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi. Hal ini dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson hitung yang tidak terjadi autokorelasi, yaitu berada pada rentang $DU < DW < 4-DU$ (Ghozali, 2013). Dengan demikian, data variabel- variabel yang akan dibuat sebagai hipotesis penelitian tidak menunjukkan adanya saling korelasi.

Tabel 4.7
Hasil Pengujian Autokorelasi

	DU	DW	4-DU
Persamaan 1	1,680	2,075	2,320
Persamaan 2	1,709	1,978	2,291

Pengujian Hipotesis

Hasil Pegujian Hipotesis 1

Pengujian hipotesis pertama bertujuan untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh terhadap market value. Hasil pengolahan data SPSS pengujian hipotesis pertama ditunjukkan pada Tabel 4.8 sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Pengujian Hipotesis 1

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Sig
PROFITABILITAS	0,202	4,343	0,000
Constant	= 14,807		
R	= 0,453		
R Square	= 0,205		
Adjust R Square	= -0,194		
F hitung	= 18,859		
Sig	= 0,000		
N	= 75		

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS (2017)

$$MV = 14,807 + 0,202PROFITABILITAS + \epsilon$$

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 14,807 artinya apabila variabel profitabilitas diasumsikan bernilai 0, maka besarnya *Market Value* adalah sebesar 14,807. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien regresi yang positif sebesar 0,202. Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa dengan meningkatnya profitabilitas akan dapat meningkatkan MV sebesar koefisien regresi, artinya jika terjadi peningkatan profitabilitas sebesar 1 satuan, maka MV akan mengalami peningkatan sebesar 0,202 dengan asumsi bahwa variabel independen lain dianggap konstan.

Variabel profitabilitas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,000. Terlihat bahwa nilai signifikansi lebih rendah dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) adalah signifikan. Demikian hipotesis 1 yang menyatakan bahwa "Profitablitas berpengaruh terhadap market value" diterima.

Hasil Pegujian Hipotesis 2

Pengujian hipotesis 2 menggunakan model uji nilai selisih mutlak bertujuan

untuk menguji apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan market value. Dalam uji nilai selisih mutlak terdapat kombinasi antara variabel independen (X) dengan variabel moderasi (Z) dan berpengaruh terhadap variabel dependen. Kata lain, apabila score tinggi untuk kinerja lingkungan (Z) berasosiasi dengan score rendah dari profitabilitas (X), maka akan terjadi perbedaan nilai absolut yang besar. Hal ini juga berlaku untuk score yang rendah untuk kinerja lingkungan (Z) berasosiasi dengan score tinggi dari profitabilitas. Kedua kombinasi ini diharapkan akan berpengaruh terhadap *market value*. Hasil pengolahan SPSS pengujian hipotesis 2 ditunjukkan pada Tabel 4.9, sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Hipotesis 2

Variabel	Koefisien regresi	T hitung	Sig
PROFITABILITAS	4,397	3,125	0,003
Kinerja Lingkungan	2,387	1,757	0,083
AbsPR_KL	-0,059	-0,036	0,971
Constant	= 18,752		
R	= 0,489		
R Square	= 0,240		
Adjust R Square	= 0,207		
F hitung	= 7,456		
Sig	= 0,000		
N	= 75		

Sumber : data sekunder yang diolah SPSS (2017)

Berdasarkan hasil uji nilai selisih mutlak yang telah dilakukan menunjukkan hasil persamaan regresi sebagaimana ditampilkan pada tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai konstanta sebesar 18,752 nilai β_1 (PROFITABILITAS) sebesar 4,397 nilai β_2 (KL) sebesar 2,387 nilai β_3 (PROFITABILITAS-KL) sebesar -0,059 sehingga diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$MV = 18,752 + 4,397\text{PROFITABILITAS} + 2,387\text{KL} - 0,059|\text{PR-KL}| + \varepsilon$$

Nilai konstanta yang diperoleh sebesar 18,752, artinya apabila variabel bebas diasumsikan bernilai 0, maka besarnya market value adalah sebesar 18,752. Dari tabel diatas menunjukkan bahwa variabel AbsPR_KL memiliki nilai koefisien regresi yang negatif sebesar -0,059.

Variabel AbsPR_KL memiliki nilai signifikansi sebesar 0,971. Terlihat bahwa nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,971 > 0,05$) adalah tidak signifikan. Dengan demikian hipotesis 2 yang menyatakan bahwa "kinerja lingkungan berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan *market value*." ditolak.

Pembahasan

Profitabilitas berpengaruh terhadap *market value*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *market value*. Hal ini berarti naik turunnya nilai profitabilitas mempengaruhi nilai *market value* suatu perusahaan, dimana hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dapat mempengaruhi *market value* di bursa efek apabila dapat mengendalikan tingkat profitabilitas atau mampu memperoleh laba bagi investor perusahaan. Bagi investor analisis profitabilitas terhitung penting karena dengan analisis tersebut mereka dapat mengetahui setiap keuntungan yang dapat diperoleh dari investasi yang dilakukan. Seperti halnya perusahaan, analisis ini juga penting karena menjadi salah satu faktor penarik bagi investor untuk melakukan investasi di perusahaan yang bersangkutan.

Selayaknya teori *signal*, bahwa informasi profitabilitas yang dikirim perusahaan ke pasar menjadi tolak ukur investor. Investor pada umumnya ingin mengetahui tingkat profitabilitas modal saham dan keuntungan yang akan telah atau mereka tanam dalam bentuk laba, jika nilai profitabilitas menjanjikan bagi pasar maka nilai profitabilitas tersebut akan mempengaruhi tingkat permintaan saham dan harga jual saham tersebut. Selain itu teori stakeholder juga berpendapat demikian, bahwa jika pencapaian nilai perusahaan dalam hal ini profitabilitas dikatakan baik akan memberikan pengaruh terhadap investor yang telah berinvestasi untuk kembali menanamkan modal investasi atau bagi investor yang akan berinvestasi untuk segera berinvestasi.

Apabila nilai profitabilitas semakin tinggi, maka suatu perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham, dengan kata lain apabila profitabilitas meningkat disebabkan karena efisiensi penggunaan aktiva maka investor memandang bahwa tingginya nilai profitabilitas menunjukkan tingginya kinerja perusahaan, dan hal inilah yang menyebabkan profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham (Koerniawan, 2007). Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurhasanah (2012), Koerniawan (2007), dan Wuryaningrum dan Budiarti (2015) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *market value*.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Hubungan Antara Profitabilitas dengan *Market Value*.

Dalam teori *signal*, manajemen berusaha untuk memberikan informasi terbaik perusahaan untuk menarik perhatian investor di bursa yang demikian akan mempengaruhi nilai pasar perusahaan tersebut, tetapi penyediaan informasi lingkungan untuk perusahaan-perusahaan yang listing di BEI tidak diwajibkan sehingga informasi lingkungan yang diterbitkan oleh manajemen perusahaan belum sepenuhnya dapat menarik perhatian investor. Kenyataannya, perusahaan rata-rata mendapatkan peringkat hijau atau telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan dan diatur dalam perundang-undangan, tidak menjamin bahwa harga saham atau nilai perusahaan akan meningkat di bursa.

Seperti halnya tentang teori stakeholder, Alifitriah (2015) mengatakan bahwa investor akan cenderung menuntut perusahaan agar pengelolaannya lebih

ramah lingkungan sebab lingkungan merupakan salah satu stakeholder perusahaan. Kenyataannya berbanding terbalik, investor di pasar bursa memiliki alasan mendasar dari kurangnya ketertarikan dengan informasi lingkungan perusahaan adalah karena perusahaan yang telah menganggarkan sejumlah dana untuk melakukan program lingkungan perusahaan tidak akan mencerminkan kinerja lingkungan yang baik pula. Hal ini diperjelas oleh Nurani (2014) bahwa tidak ada jaminan yang kuat bahwa dana lingkungan yang besar, maka besar pula program dan juga dampak dari pelaksanaan program tersebut dalam meningkatkan market value perusahaan.

Secara keseluruhan dapat dijelaskan dari data perusahaan yang memiliki penilaian proper yang baik seperti halnya pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk memperoleh penilaian sangat baik namun nilai saham berfluktuatif setiap tahunnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suwarty dan Sunarto (2012), dan Herawaty dan Wijaya (2016) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan tidak dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap *market value*.

PENUTUP

Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh profitabilitas terhadap *market value* dengan kinerja lingkungan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan hasil analisis data dan pengujian hipotesis di bab sebelumnya, peneliti menarik kesimpulan diantaranya:

1. Profitabilitas berpengaruh terhadap *market value* yang berarti nilai profitabilitas yang baik dapat meningkatkan market value perusahaan.
2. Variabel moderasi kinerja lingkungan tidak dapat mempengaruhi hubungan antara profitabilitas terhadap *market value*. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang mengikuti PROPER atau tidak mengikuti PROPER tidak berpengaruh terhadap *market value* suatu perusahaan.

Keterbatasan penelitian

Penelitian ini telah berusaha untuk merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat keterbatasan dalam penelitian ini, diantaranya yaitu:

1. Perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur.
2. Populasi penelitian ini masih terbatas, yaitu hanya berfokus pada perusahaan yang mengikuti di PROPER dan waktu penelitian juga hanya tahun 2011 sampai dengan 2015 akibatnya data sampel yang diperoleh sangat terbatas.
3. Penilaian kinerja lingkungan hanya melalui PROPER, sedangkan ada indikator lain yang bisa digunakan untuk menilai kinerja lingkungan suatu perusahaan.

Saran

1. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah waktu observasi sehingga menghasilkan data hasil penelitian yang lebih baik.

2. Menggunakan sampel perusahaan yang tidak hanya pada perusahaan manufaktur, tetapi dikembangkan dengan menggunakan sampel dari kelompok perusahaan dibidang lain ataupun seluruh perusahaan di BEI.
3. Bagi peneliti selanjutnya agar menambahkan variabel lain yang dapat dijadikan sebagai variabel moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Resti. 2013. *The Effect of Enviromental Performance Toward Stock Price (Study of Participants PROPER Company that List at BEI 2010-2012)*, Universitas Lampung. Bandar Lampung
- Alifitriah, Qisthi. 2015. *Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Profitabilitas dan Return Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar pada PROPER 2007- 2013)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanudin. Makassar.
- Astuti, S. 2013. *Pengaruh Kinerja Sosial dan Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Infrastruktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Univertas Hasanudin. Makassar
- Baha, Astiani. 2016. *Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2015)*. Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Khairun. Ternate
- Bahri, Syaiful, dan Cahyani, Febby A. 2016. *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Corporate Financial Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)*. EKONIKA, Vol. 1, No. 2, September 2016, pp. 117-142. STIE ASIA. Malang
- Jufrizen. 2012. *Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan yang Tercatat dalam LQ45 Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Visioner dan Stategis Universitas Muhammadiyah Sumatra Utara Vol 1 No. 2 Tahun 2012 pp. 197-211
- Klassen, R. D., & Laughlin, C. P. 1996. "The Impact of Environmental Management on Firm Performance." *Management Science*
- Koerniawan, Koenta Adji. 2007. *Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Harga Saham Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Modernisasi, Vol, 3, No. 3, Oktober 2007. Universitas Kanjuruhan. Malang
- Maturbongs, Debora P. dan Budiharta, Pratiwi. 2015. *The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure to Market Reaction with Profitability as Moderating Variable*. Jurnal Akuntansi Universitas Atma Jaya. Yogyakarta
- Nathaniel , Nicky SD. 2008. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham (Studi pada Saham-Saham Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)*. Tesis. Semarang: Program Studi Manajemen Universitas Diponegoro

- Suwarti, Titiek dan Sunarto. 2012. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi. Universitas Stikubang, Semarang
- Spence, Michael. 1973. Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*. 87:355-374
- Wihardjo, Djoko Satrio. 2014. Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Skripsi: Universitas Diponegoro, Semarang
- Wuryaningrum, Reni, dan Budiarti, Anindhya. 2015. Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 4, No. 11, November 2015. STIESIA. Surabaya
- Yanti. 2015. Pengaruh CSR dan Environmental Performance Terhadap Kinerja Keuangan BUMN dan Non BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2012. *Jurnal Akuntansi*, Vol. 19. No. 2, Mei 2015, Pp. 242-259. Universitas Tarumanagara. Jakarta
- www.idx.co.id