

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP *RETURN* SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL *INTERVENING*

(Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Tahun
2016-2019)

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
Pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**CHANTIKA AURELIA
NIM.175030207111057**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS
MALANG
2021**



MOTTO

“There is only one thing that makes a dream impossible to achieve: the fear of failure.” - Paulo Coelho



TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi, Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya, pada:

Hari : Jumat

Tanggal : 2 Juli 2021

Jam : 11.00 – 12.00

Skripsi atas Nama : Chantika Aurelia

Judul : Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham* dan
Nilai Perusahaan sebagai variabel *Intervening* (Studi pada
Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
(BEI) dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja
Perusahaan (PROPER) Tahun 2016-2019).

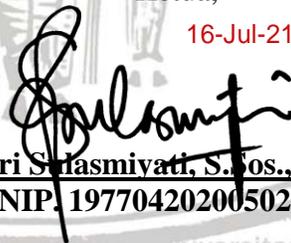
Dan dinyatakan

LULUS

MAJELIS PENGUJI

Ketua,

16-Jul-21



Sri Sulasmiyati, S.Sos., MAP
NIP. 197704202005022001

Anggota,

Anggota,



Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D
NIP. 197109082005012001



Cacik Rut Damayanti, S.Sos.M.Prof.Acc., DBA
NIP. 197305302003112001



TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham dan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Tahun 2016-2019).

Disusun oleh : Chantika Aurelia

NIM : 175030207111057

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Ilmu Administrasi Bisnis

Program Studi : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Keuangan

Malang, 22 Juni 2021

Dosen Pembimbing,


22-Jun-21

Sri Sulasmivati S.Sos., M.AP
NIP. 19770420 200502 2 001

PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah skripsi yang berjudul "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan sebagai variabel *Intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)." Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsurunsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundangundangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, Pasal 25 Ayat 2 dan Pasal 70).

Bekasi, 14 April 2021
Yang membuat Pernyataan



Chantika Aurelia
NIM. 175030207111057

RINGKASAN

Chantika Aurelia, 2021. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Tahun 2016-2019) Dosen Pembimbing Sri Sulasmiyati, S.Sos., M.AP. (138 halaman + xvi)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh pentingnya perusahaan memperhatikan kinerja lingkungannya yang dapat mempengaruhi *return* saham dan nilai perusahaan. Investor yang mengharapkan keuntungan di masa mendatang membutuhkan acuan untuk menilai seberapa bagus kinerja perusahaan. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan memiliki prospek yang baik untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang sehingga dapat menarik investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, dan akan berpengaruh dengan nilai perusahaan.

Indikator kinerja lingkungan perusahaan dalam penelitian ini dilihat dari hasil Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang merupakan program unggulan dari Kementerian Lingkungan Hidup. Dalam penelitian ini nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah Tobin's Q dan indikator *return* saham dalam penelitian ini adalah *Total Return Saham*. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanasi (*explanatory research*) dengan pendekatan kuantitatif. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mengikuti penilaian PROPER. Populasi penelitian sebanyak 38 perusahaan, teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* sehingga sampel terpilih berjumlah 27 perusahaan dengan 108 data analisis. Penelitian ini menggunakan analisis jalur (*path analysis*)

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan (PROPER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel *Return Saham* (*Total Return Saham*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel Kinerja Lingkungan (PROPER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* (*Total Return Saham*). Hasil uji sobel menunjukkan variabel Kinerja Lingkungan (PROPER) terhadap *Return Saham* (*Total Return Saham*) melalui Nilai Perusahaan (Tobin's Q) berpengaruh dan tidak signifikan.

Kata Kunci : Kinerja Lingkungan (PROPER), *Return Saham*, Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

SUMMARY

Chantika Aurelia, 2021. *The influence of Environmental Performance on Stock Return and Firm Value as Intervening Variables (Study on Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange period of 2016-2019)*. Sri Sulasmiyati S.Sos., M.AP (138 pages + xvi)

This study aims to determine and explain the effect of environmental performance on stock returns and firm value. This research is motivated by the importance of companies paying attention to their environmental performance which can affect stock returns and firm value. Investors who expect future profits need a reference to assess how well the company is performing. Companies with good environmental performance will have good prospects for future company growth so that they can attract investors to invest in the company, and will affect the company's value.

The company's environmental performance indicators in this study are seen from the results of the Company Performance Rating Program (PROPER), which is the flagship program of the Ministry of Environment. In this study, the value of the company in this study is Tobin's Q and the stock return indicator in this study is Total Stock Return. The type of research used in this research is explanatory research with a quantitative approach. The object of this research is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange and following the PROPER assessment. The research population was 38 companies, the sampling technique used purposive sampling so that the selected sample amounted to 27 companies with 108 data analysis. This research uses path analysis.

The results of this study indicate that Environmental Performance (PROPER) has a positive and significant effect on Firm Value (Tobin's Q). Stock Return Variable (Total Stock Return) has a positive and significant effect on Company Value (Tobin's Q). Environmental Performance Variable (PROPER) has a positive and significant effect on Stock Return (Total Stock Return). The results of the Sobel test show that the Environmental Performance (PROPER) variable on Stock Return (Total Stock Return) through Firm Value (Tobin's Q) has an effect and is not significant.

Keywords: *Environmental Performance (PROPER), Stock Return, Firm Value (Tobin's Q)*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, Puji syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, yang telah melimpahkan karunia sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Return Saham dan Nilai Perusahaan sebagai variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)”** dengan sebaik-baiknya, Skripsi yang disusun oleh peneliti ini merupakan tugas akhir yang diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya, Malang. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis menyampaikan terimakasih kepada:

1. Drs. Andy Fefta Wijaya, MDA, Ph.D, selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Periode 2021-2025.
2. Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Periode 2017-2021.
3. Prof. Dr. Mochammad Al Musadieg, MBA, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.
4. Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Bisnis Universitas Brawijaya.



DAFTAR ISI

MOTTO	ii
TANDA PENGESAHAN SKRIPSI	iii
TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI	v
RINGKASAN	vi
SUMMARY	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR	xv
DAFTAR LAMPIRAN	xvi
BAB I	1
PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Perumusan Masalah.....	11
1.3 Tujuan Penelitian.....	11
1.4 Kontribusi Penelitian.....	12
1.4.1 Kontribusi Akademis.....	12
1.4.2 Kontribusi Praktis.....	12
1.5 Sistematika Pembahasan	13
BAB II	15
TINJAUAN PUSTAKA	15
II.1 Penelitian Terdahulu.....	15
II.2 Kajian Teoritis	24
II.2.1 Kinerja Lingkungan	24
II.2.2 Nilai Perusahaan	27
II.2.3 Return Saham.....	29
II.2.4 Teori Legitimasi (<i>Legitimacy Theory</i>).....	31
II.2.5 Teori Sinyal (<i>Signaling Theory</i>).....	32
II.2.6 Teori Stakeholder (<i>Stakeholder Theory</i>).....	33

II.3	Pengaruh Antar Variabel	34
II.3.1	Pengaruh PROPER terhadap <i>Total Return Saham</i>	34
II.3.2	Pengaruh PROPER terhadap Tobin's Q	35
II.3.3	Pengaruh Tobin's Q terhadap <i>Total Return Saham</i>	38
II.3.4	Pengaruh PROPER terhadap <i>Total Return Saham</i> dengan Tobin's Q sebagai Variabel <i>Intervening</i>	40
II.4	Model Konsep dan Hipotesis Penelitian	42
II.4.1	Model Konsep	42
II.4.2	Model Hipotesis	43
BAB III	.....	45
METODE PENELITIAN	.....	45
III.1	Jenis Penelitian	45
III.2	Lokasi Penelitian	45
III.3	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	46
III.3.1	Variabel Eksogen	46
III.3.2	Variabel Endogen	46
III.3.3	Variabel <i>Intervening</i>	46
III.3.4	Definisi Operasional Variabel	47
III.4	Populasi dan Sampel	48
III.4.1	Populasi	48
III.4.2	Sampel	50
III.5	Jenis dan Sumber Data	53
III.6	Teknik Pengumpulan Data	54
III.7	Teknik Analisis Data	55
III.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	55
III.7.2	Analisis Statistik Inferensial	55
III.8	Uji Hipotesis	62
III.8.1	<i>Sobel Test</i>	62
III.8.2	Uji t	63

BAB IV	64
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	64
IV.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian.....	64
IV.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	64
IV.1.2 Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan.....	67
IV.2 Gambaran Umum Perusahaan Perusahaan Sampel Penelitian.....	69
IV.2.1 ADES – PT. Akasha Wira International Tbk.....	69
IV.2.2 AUTO – PT. Astra Otoparts Tbk.....	69
IV.2.3 DLTA- PT. Delta Djakarta Tbk.....	70
IV.2.4 GGRM – PT. Gudang Garam Tbk.....	70
IV.2.5 GDST – PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk.....	71
IV.2.6 HMSP – PT. HM Sampoerna Tbk.....	71
IV.2.7 INTP – PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.....	72
IV.2.8 ICBP – PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.....	72
IV.2.9 INDS – PT. Indospring Tbk.....	73
IV.2.10 SIDO – PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk.....	73
IV.2.11 KLBF - PT. Kalbe Farma Tbk.....	74
IV.2.12 KAEF - PT. Kimia Farma (Persero), Tbk.....	74
IV.2.13 KINO - PT. Kino Indonesia Tbk.....	75
IV.2.14 KBLI - PT. KMI Wire & Cable Tbk.....	76
IV.2.15 LSIP - PT. London Sumatera Indonesia, Tbk.....	76
IV.2.16 MBTO - PT Martina Berto Tbk.....	77
IV.2.17 MYOR - PT. Mayora Indah Tbk.....	77
IV.2.18 MERCK - PT. Merck Tbk.....	77
IV.2.19 MLBI - PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.....	78
IV.2.20 SMBR - PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.....	78
IV.2.21 SMGR - PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.....	79
IV.2.22 SPMA - PT. Suparma Tbk.....	79
IV.2.23 TOTO - PT. Surya Toto Indonesia Tbk.....	80



IV.2.24	TIRT - PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.....	80
IV.2.25	ULTJ - PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk.....	81
IV.2.26	UNVR - PT. Unilever Indonesia Tbk.....	81
IV.2.27	VOKS - PT. Voksel Electric Tbk.....	82
IV.3	Penyajian Data.....	82
IV.3.1	PROPER.....	83
IV.3.2	<i>Total Return Saham</i>	84
IV.3.3	Tobin's Q.....	86
IV.4	Teknik Analisis Data.....	87
IV.4.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	87
IV.4.2	Analisis Statistik Inferensial.....	88
IV.5	Uji Hipotesis.....	95
IV.5.1	Uji t (T-test).....	95
IV.5.2	Uji Sobel (<i>Sobel Test</i>).....	98
IV.6	Hubungan Antar Jalur.....	99
IV.7	Interpretasi Hasil Penelitian.....	101
IV.7.1	H1: PROPER berpengaruh signifikan terhadap <i>Total Return Saham</i>	101
IV.7.2	H2: PROPER berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.....	103
IV.7.3	H3: Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap <i>Total Return Saham</i>	106
IV.7.4	H4: PROPER berpengaruh terhadap <i>Total Return Saham</i> dengan Tobin's Q sebagai Variabel <i>Intervening</i>	107
BAB V	.....	110
PENUTUP	.....	110
V.1	Kesimpulan.....	110
V.2	Saran.....	111
DAFTAR PUSTAKA	.....	113
LAMPIRAN	.....	119



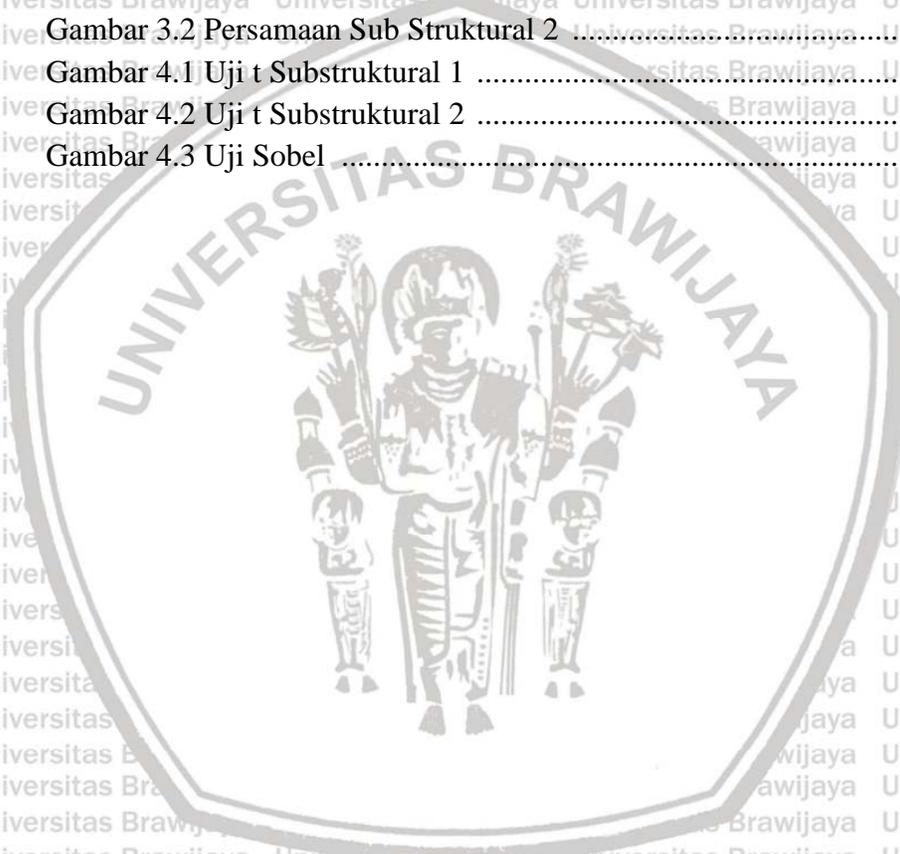
DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Triwulanan (y-ony) Tahun 2016-2019 (persen).....	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	20
Tabel 2.2 Penilaian Kinerja PROPER.....	25
Tabel 2.3 Pengaruh Antar Variabel	43
Tabel 3.1 Indikator Operasional Variabel.....	47
Tabel 3.2 Populasi Penelitian	49
Tabel 3.3 Daftar Pemilihan Sampel	51
Tabel 3.4 Daftar sampel perusahaan terpilih	52
Tabel 4.1 <i>Milestone</i> Bursa Efek Indonesia	65
Tabel 4.2 Hasil PROPER Periode 2016-2019	83
Tabel 4.3 Contoh Perhitungan <i>Total Return</i> Saham Salah Satu Sampel (ADES) Tahun 2016	84
Tabel 4.4 Hasil Perhitungan <i>Total Return</i> Saham	85
Tabel 4.5 Contoh Perhitungan Tobin's Q Salah Satu Sampel (ADES) Tahun 2016	86
Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Tobin's Q	86
Tabel 4.7 Analisis Statistik Deskriptif	88
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Kolmogorov-Smirnov</i>	89
Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Model 1	91
Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Model 2.....	91
Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Jalur terhadap Tobin's Q	92
Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Jalur Terhadap Total Return	93
Tabel 4.13 Hasil Uji t Substruktural 1	96
Tabel 4.14 Hasil Uji t Substruktural 2	98



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Konsep	43
Gambar 2.2 Model Hipotesis	44
Gambar 3.1 Model Analisis Jalur	60
Gambar 3.2 Persamaan Sub Struktural 1	61
Gambar 3.2 Persamaan Sub Struktural 2	61
Gambar 4.1 Uji t Substruktural 1	94
Gambar 4.2 Uji t Substruktural 2	97
Gambar 4.3 Uji Sobel	99



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Hasil Penilaian PROPER..... 119

Lampiran 2 Hasil Perhitungan *Total Return Saham*..... 121

Lampiran 3 Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)..... 126

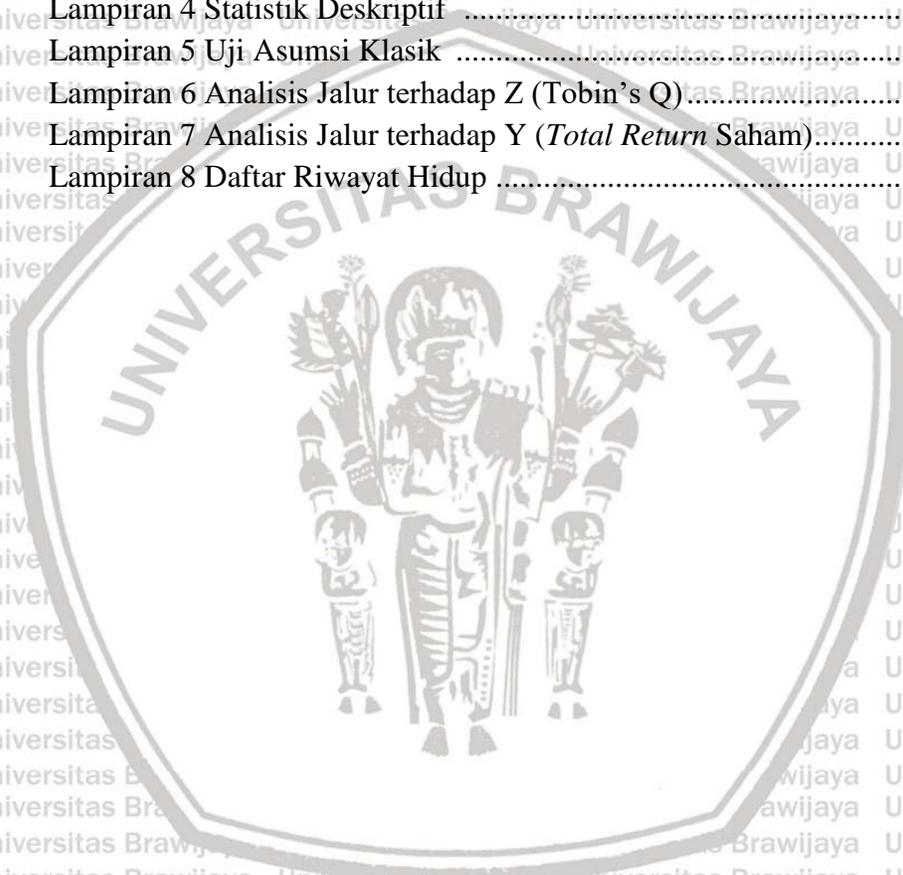
Lampiran 4 Statistik Deskriptif 131

Lampiran 5 Uji Asumsi Klasik 131

Lampiran 6 Analisis Jalur terhadap Z (Tobin's Q) 133

Lampiran 7 Analisis Jalur terhadap Y (*Total Return Saham*)..... 135

Lampiran 8 Daftar Riwayat Hidup 137



BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Sektor industri di Indonesia selalu berkembang dan persaingan bisnis antar perusahaan menjadi semakin ketat, hal ini disebabkan semakin banyak jumlah perusahaan dan semakin selektif nya konsumen dalam memilih produk. Perusahaan harus lebih memperhatikan tanggung jawab sosial dan lingkungan agar dapat memperoleh legitimasi atas peran sosial dan kepedulian lingkungan yang telah dilakukan oleh perusahaan, sehingga perusahaan akan mendapatkan kepercayaan dan dukungan dari masyarakat. Kepercayaan dan dukungan yang didapat dari masyarakat dapat berdampak baik bagi kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang (Gray, 1995).

Saat ini, tanggung jawab sosial merupakan bagian dari strategi bisnis, penerapan tanggung jawab sosial perusahaan penting untuk dilakukan karena sebagian dari kegiatan operasional perusahaan berdampak negatif bagi masyarakat dan lingkungan. Kerusakan lingkungan yang dimaksud seperti penggundulan hutan, gas transportasi yang dapat menimbulkan polusi, hingga pencemaran limbah industri yang mengandung bahan beracun dan berbahaya, dimana limbah yang berbahaya dan beracun keluar bersama bahan buangan melalui media air, udara, dan bahan padatan.

Hal ini terjadi karena kesalahan di dalam alokasi sumber daya manusia dan alam yang dilakukan oleh perusahaan sebagai penyebab utama (Sueb, 2001).

Salah satu kasus pencemaran lingkungan yang diakibatkan oleh aktivitas perusahaan manufaktur terjadi di Desa Karanglo, Tuban Jawa Timur yang menyebabkan sekitar 30 warga setempat meninggal dunia dalam kurun waktu 45 hari akibat adanya pencemaran udara dikarenakan aktivitas pertambangan semen yang dekat dengan pemukiman. Sejak tahun 2013, tercatat 1.755 warga yang mengalami infeksi saluran akut pada saluran pernafasan, tahun 2014 tercatat sekitar 1.656 orang dan pada tahun 2015 terjadi peningkatan menjadi 2.058 pasien yang mengalami infeksi saluran akut. Selain pencemaran udara, warga juga mengeluhkan adanya perubahan rasa air sumur yang terasa asin. Hal ini akibat daya dukung lingkungan yang sudah tidak mampu menopang banyaknya aktivitas perusahaan semen daerah tersebut.

Beberapa diantaranya adalah PT. Semen Indonesia Tbk, PT. Holcim Tbk, dan perusahaan semen lain yang illegal (Riski, 2016).

Sebagaimana disebutkan dalam Undang-Undang RI No.32 tahun 2009 tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup pada pasal 67 disebutkan bahwa:

“Setiap orang berkewajiban memelihara kelestarian fungsi lingkungan hidup serta mengendalikan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan hidup.” Pasal 68. “Setiap orang yang melakukan usaha dan/atau kegiatan wajib:

- a. Memberikan informasi yang terkait dengan perlindungan dan pengelolaan lingkungan hidup secara benar, akurat, terbuka dan tepat waktu.
- b. Menjaga keberlanjutan fungsi lingkungan hidup.
- c. Mentaati ketentuan tentang baku mutu lingkungan hidup dan/ atau kriteria baku mutu lingkungan hidup (www.hukumonline.com).

Dalam Undang-Undang tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya wajib untuk memelihara dan menjaga kelangsungan lingkungan hidup. Ditambahkan dalam salah satu regulasi PP No. 47 Tahun 2012 tentang tanggung jawab sosial dan lingkungan perseroan terbatas menyatakan bahwa setiap perseroan wajib melakukan tanggung jawab sosial dan lingkungan apabila perseroan tersebut menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam (www.hukumonline.com).

Sejak tahun 2002, Kementerian Lingkungan Hidup meluncurkan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER). Informasi mengenai kinerja perusahaan dikomunikasikan menggunakan warna untuk memudahkan penyerapan informasi oleh masyarakat, masing-masing warna mencerminkan kinerja perusahaan. Emas adalah kinerja penataan terbaik, dan dilanjutkan dengan hijau, biru, merah, dan hitam adalah kinerja penataan terburuk (www.menlhk.go.id). Reliantoro (2012), menyatakan PROPER merupakan program unggulan Kementerian Lingkungan Hidup yang dikemas dalam bentuk kegiatan pengawasan dan pemberian insentif dan/atau disinsentif kepada penanggung jawab usaha dan/atau kegiatan. Dimulai sejak 1996, penghargaan PROPER diberikan berdasarkan perangkat penilaian yang landasannya ada pada Undang-Undang No.32 tahun 2009 mengenai Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup dan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup No. 05 Tahun 2011 tentang PROPER.

Menurut Prof. Dr Balthasar Kambuya (2012) dalam Reliantoro (2012), mengatakan PROPER mendorong perusahaan untuk berbisnis secara bertanggung jawab dan mengalokasikan sebagian sumber daya yang dimilikinya untuk memberdayakan masyarakat sekitar. Ortas *et al.* (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang aktif dan secara positif terlibat dalam isu-isu lingkungan dan sosial dapat menghasilkan risiko yang rendah dalam jangka waktu menengah hingga panjang. Sarmiento *et al.* (2005) menyatakan jika jumlah aset yang tercatat sudah memperhitungkan kerugian pada manfaat ekonomi karena alasan lingkungan, pengeluaran berikutnya untuk mengembalikan manfaat ekonomi masa depan untuk standar asli kinerjanya dapat dikapitalisasi.

Penelitian yang menjelaskan mengenai variabel-variabel yang dipengaruhi kinerja lingkungan sendiri telah banyak dilakukan. Penelitian Ikhsan dan Muharam (2018) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan “Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Kementerian Lingkungan Hidup dan Listing di BEI Periode 2008-2014” memiliki hasil bahwa kinerja lingkungan perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hal yang berbeda ditemukan oleh Akbar dan Kusuma (2012) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Peserta PROPER (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI)” memiliki hasil kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Meningkatkan keuntungan yang besar bagi perusahaan tidak menuntut terwujudnya kondisi *good economic performance*, pada era perekonomian pasar sekarang perlu disertai dengan perilaku kinerja ekonomi yang bersifat etis. Tuntutan kinerja ekonomi yang etis, berimplikasi pada perwujudan aktivitas industri sebagai interaksi harmonis antara *stakeholders* (pihak-pihak yang berkepentingan) dengan *shareholders* atau para pelaku bisnis itu sendiri. Oleh karena itu, semua tindakan bisnis dan kinerja lingkungan akan menjadi penilaian para *stakeholders*. (Hidayah, 2013)

Muid (2011) menjelaskan teori *stakeholders* yang menyatakan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial oleh perusahaan dilakukan sebagai upaya memenuhi keinginan *stakeholders*. Hal ini disebabkan dukungan *stakeholders* kepada perusahaan mempengaruhi keberadaan perusahaan tersebut. Motif yang mendorong *stakeholders* untuk menanamkan dananya dalam bentuk saham adalah ekspektasi akan tingginya tingkat pengembalian atau akuisisi suatu perusahaan (Anwaar, 2016). Oleh karena itu perusahaan harus menunjukkan kinerja terbaiknya agar mendapatkan kepercayaan dari *stakeholders*. Para investor tertarik untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan yang menyajikan informasi lingkungan. Hal ini sesuai dengan pendapat Riyadi (2018) yang menyatakan manfaat bagi perusahaan yang meningkatkan kinerja lingkungan adalah dapat mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut.

Menurut Hoesada (2007) terdapat beberapa latar belakang ketertarikan investor pada isu sosial adalah:

- a. Investor berharap informasi dampak sosial dan lingkungan tersebut bagi kesinambungan usaha (*going concern*)
- b. Investor dan sentimen pasar modal bereaksi positif atas program manajemen terkait pada lingkungan sosial dan lingkungan usaha

Adapun reaksi investor terhadap suatu peristiwa, faktor, hal dapat dilihat melalui pergerakan dan perubahan harga saham dan volume perdagangan saham di pasar modal (Beaver, 1968 dan Baron, 1995 dalam Bandi dan Hartono, 2000). Hasil dari perdagangan saham yang diperoleh oleh investor disebut *return*. *Return* saham adalah selisih antara harga jual atau harga saat ini dengan harga pembelian atau awal periode. Dengan demikian dapat disimpulkan dari pengertian *return* saham merupakan timbal balik dari investasi yang telah dilakukan investor atau pemegang saham berupa keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham di pasar modal. (Hartono, 2014:263). *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga pada periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi pada periode lalu (Pt-1) berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*).

Penelitian mengenai pengaruh dari kinerja lingkungan terhadap *return* Saham sendiri telah banyak dilakukan. Penelitian Purwaningsih (2018) yang berjudul “Pengaruh Implementasi Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham yang Dimoderasi *Corporate Governance*” memiliki hasil bahwa pelaksanaan kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Ningtyas (2019) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham Studi Empiris pada Perusahaan

Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2015-2017” memiliki hasil kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pada umumnya perusahaan akan mengeluarkan sekuritas di pasar modal pada saat perusahaan menghadapi kekurangan likuiditas. Harga saham mencerminkan nilai dari suatu perusahaan nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk berdasarkan permintaan dan penawaran di pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. (Harmono, 2011:27). Nilai perusahaan memiliki pengaruh besar terhadap keputusan investasi suatu perusahaan. Investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai perusahaan yang tinggi, maka perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi baik untuk pertumbuhan di masa mendatang. Umumnya nilai perusahaan dapat dilihat dari gambaran adanya perkembangan harga saham di pasar modal.

Menurut Yulianto *et al.* (2014) terdapat tiga indikator dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu 1) *Stock Price* (Harga Saham), 2) *Price Book Value* (PBV), 3) *Tobin's Q Ratio*. Pengukuran nilai perusahaan yang didasarkan nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) kurang representatif (Rihatiningtyas, 2015). Rasio *Tobin's Q* merupakan salah satu alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang menggabungkan antara nilai pasar ekuitas, maka dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan Rasio *Tobin's Q*. *Tobin's Q* merupakan ukuran yang lebih teliti karena memberikan gambaran yang tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh

pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005). Prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dibuktikan dengan besarnya nilai Tobin's Q. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi umumnya menggambarkan bahwa perusahaan memiliki *brand image* yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil (Sukamulja, 2004).

Penelitian yang menjelaskan mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan belum banyak ditemukan. Penelitian Auliya (2019) dengan judul "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel *Intervening*" menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang berbeda ditemukan pada penelitian Mardiana dan Wuryani (2019) dengan judul "Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi" menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019. Pemilihan objek tersebut didasarkan dalam uraian Riyadi (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki banyak peran dalam kerusakan lingkungan adalah perusahaan manufaktur. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah bahan mentah (bahan baku) menjadi barang jadi dan kemudian menjual barang tersebut.

Perusahaan manufaktur merupakan industri yang banyak melakukan eksplorasi tentang lingkungan hidup, dalam hal ini perusahaan manufaktur memiliki kontribusi yang cukup besar dalam masalah-masalah seperti polusi, limbah, keamanan produk, dan tenaga kerja. Dilihat dari produksinya, perusahaan manufaktur menghasilkan limbah produksi dan hal ini berhubungan erat dengan pencemaran lingkungan. Proses produksi yang dilakukan perusahaan manufaktur juga mengharuskan mereka untuk memiliki tenaga kerja dan ini erat kaitannya dengan keselamatan kerja. Hal-hal inilah yang membedakan perusahaan manufaktur dari perusahaan lainnya (Permana, 2012).

Menurut Badan Pusat Statistik mencatat pertumbuhan produksi industri manufaktur besar dan sedang (IBS) meningkat setiap tahunnya sesuai dengan data pada tabel 1.1 (www.kemenperin.go.id)

Tabel 1.1 Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur Besar dan Sedang Triwulanan (y-ony) Tahun 2016-2019 (persen)

Tahun	year on year (y-ony)				Tahunan
	Triw I	Triw II	Triw III	Triw IV	
2016	4,13%	5,01%	4,87%	2,10%	4,01%
2017	4,46%	3,89%	5,46%	5,13%	4,74%
2018	5,36%	4,36%	5,04%	3,90%	4,07%
2019	4,45%	3,62%	4,35%	3,62%	4,01%

Sumber: Berita Resmi Statistik, 2019

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2017 naik sebesar 4,74% terhadap tahun 2016. Pada tahun 2018 terjadi peningkatan sebesar 4,07% dan pertumbuhan industri manufaktur besar dan sedang tahun 2019 naik sebesar 4.01%.

Menurut beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan, tidak terdapat penelitian terdahulu yang membahas kinerja lingkungan terhadap *return* saham dan nilai perusahaan sebagai variabel *intervening* pada perusahaan manufaktur.

Pembahasan industri manufaktur cukup penting mengingat peran industri manufaktur yang sangat penting dalam perekonomian nasional, sehingga permasalahan yang dihadapi oleh industri manufaktur seperti yang dijelaskan sebelumnya, akan mempengaruhi perekonomian nasional. Permasalahan lainnya ditemukan pada perbedaan hasil penelitian mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham dan pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Sebagai peneliti menyimpulkan bahwa kegiatan operasional perusahaan manufaktur sangat rentan dengan kerusakan lingkungan, dengan menjaga kinerja lingkungan perusahaan dapat mempengaruhi keputusan *stakeholder* dan berdampak pada *return* saham dan nilai perusahaan. Maka perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham dan nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang telah mengikuti peringkat kinerja perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) periode 2016-2019.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, baik atau buruknya kinerja lingkungan perusahaan akan berdampak pada *return* saham dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian melalui penulisan skripsi dengan judul **“PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN**

TERHADAP RETURN SAHAM DAN NILAI PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Total Return Saham*?
2. Apakah PROPER berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q?
3. Apakah *Total Return Saham* berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q?
4. Apakah PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Total Return Saham* dengan Tobin's Q sebagai variabel *intervening*?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan uraian rumusan masalah, maka tujuan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh PROPER terhadap *Total Return Saham*.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh PROPER terhadap Tobin's Q.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *Total Return Saham* terhadap Tobin's Q.

4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh PROPER terhadap *Total Return* Saham dengan Tobin's Q sebagai variabel *intervening*.

1.4 Kontribusi Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik secara akademis maupun praktis. Adapun kontribusi penelitian tersebut diantaranya:

I.4.1 Kontribusi Akademis

- a. Diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan masukan dan perbandingan untuk penelitian yang lebih baik di masa yang akan datang
- b. Diharapkan penelitian ini mampu menambah wawasan dan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi dunia pendidikan, serta untuk masyarakat yang ingin mengetahui lebih lanjut mengenai ekonomi lingkungan.

I.4.2 Kontribusi Praktis

- a. Bagi pemerintah, hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan untuk merumuskan kebijakan dan strategi dalam kegiatan ekonomi lingkungan.
- b. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan pertimbangan dalam melaksanakan aktivitas investasinya.

1.5 Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan merupakan penjelasan isi dari masing-masing bab secara singkat dari keseluruhan penelitian yang dilakukan. Adapun sistematika pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan tentang permasalahan yang diangkat dan alasan pemilihan judul dengan menguraikannya di dalam latar belakang. Bab ini juga berisi rumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan dari penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas mengenai penelitian-penelitian terdahulu dan teori-teori dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, dan peraturan pemerintah yang berkaitan dengan permasalahan penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai metode penelitian, lokasi penelitian, variabel dan pengukuran, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data serta teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian dan pembahasan dari variabel-variabel yang diteliti untuk dapat diketahui bagaimana kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya atau untuk instansi yang terkait dalam penelitian ini.





BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

II.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu sangat penting untuk membantu penyusunan suatu penelitian. Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui bagaimana hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti terdahulu mengenai masalah yang diteliti saat ini, sehingga dapat memberikan gambaran umum kepada peneliti saat ini. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang digunakan dalam penyusunan penelitian ini

1. Calderon, Montero, Santamaria, dan Jimenez (2011)

Penelitian ini berjudul *“Eco-Efficiency: Effect on Economic and Financial Performance, Evidences from Dow Jones Sustainability Europe Index”*. Dalam penelitian ini digunakan sampel 122 perusahaan dari berbagai sektor yang termasuk dalam Dow Jones Responsibility Index Eropa untuk tahun 2007-2009. Tujuan dalam penelitian ini adalah menunjukkan bahwa perusahaan dengan kinerja lingkungan terbaik selama periode ini juga memperoleh ekonomi terbesar dan keuntungan finansial. Oleh karena itu, investasi yang dilakukan untuk meningkatkan kinerja lingkungan dapat menjadi insentif yang baik bagi perusahaan tersebut. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang baik dalam hal emisi (PMA-E) memiliki efek positif pada kinerja keuangan perusahaan.

Jadi, rasio profitabilitas keuangan dan nilai pasar saham meningkat dengan pengaruh positif dari PMA-E.

2. Akbar dan Kusuma (2012)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Peserta PROPER (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Kinerja lingkungan diukur dengan peringkat kinerja perusahaan dari Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia, yaitu PROPER. Kinerja keuangan perusahaan diprosikan dengan *Earnings Per Share (EPS)*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan peserta PROPER dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan tahun 2004, 2007, 2009, 2010, dan 2011. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear, untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan dengan ukuran perusahaan, *leverage*, kepemilikan, *environment concern*, dan *net profit margin* sebagai variabel pengendali terhadap kinerja keuangan. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

3. Ikhsan dan Muharam (2016)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan: Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di kementerian Lingkungan Hidup dan Listing di BEI (Periode 2008-2014)”. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda dan Metode *sampling* dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja keuangan. Hasil lainnya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA, namun tidak signifikan terhadap Tobin’s Q. Sedangkan sistem manajemen lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Tobin’s Q namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dalam penelitian ini tidak menemukan pengaruh yang signifikan dari *resource slack*.

4. Purwaningsih (2018)

Penelitian ini berjudul Pengaruh Implementasi “Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham* yang Dimoderasi *Corporate Governance*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh pelaksanaan kinerja lingkungan terhadap *return* saham dengan *corporate governance* sebagai variabel moderasi. *Cumulative abnormal return* digunakan sebagai proksi untuk *return* saham. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang menjadi peserta PROPER yang terdaftar di BEI periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan teknik regresi

linier sederhana sebagai metode analisis. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaksanaan kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

5. Harahap, Juliana, Lindayani (2018)

Penelitian ini berjudul "*The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value*". Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016 yang mengikuti PROPER. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier sederhana. Hasil dari penelitian diketahui bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Ningtyas dan Utami (2019)

Penelitian ini berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham*". Objek dari penelitian ini adalah laporan keuangan, *annual report* dan data perusahaan yang mengikuti kegiatan PROPER di BEI dan web kementerian lingkungan hidup yang menerbitkan tentang peringkat PROPER selama periode 2015-2017. Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah model regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, (2) DER tidak berpengaruh

terhadap *return* saham, dan (3) Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

7. Auliya dan Margasari (2019)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai Variabel *Intervening* Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia Periode 2015-2017.” Penelitian ini menggunakan analisis regresi sederhana dan uji sobel. Hasil dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa: (1) Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *corporate social responsibility*. (2) *Corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Secara parsial kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan *corporate social responsibility* sebagai variabel *intervening*.

8. Mardiana dan Wuryani (2019)

Penelitian ini berjudul “Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi.” Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian ini adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan.

Berikut adalah gambaran dari ringkasan penelitian-penelitian terdahulu:

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.

No	Tentang Penelitian	Persamaan	Perbedaan	
			Penelitian Terdahulu	Penelitian Saat Ini
1.	<p>Calderon, Montero, Santamaria, dan Jimenez (2011)</p> <p><i>Eco-Efficiency: Effect on Economic and Financial Performance, Evidences From Dow Jones Sustainability Europe Index</i></p>	<p>Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p>	<p>a. Nilai Perusahaan sebagai variabel kontrol</p> <p>b. Periode penelitian 2007-2009</p>	<p>a. Nilai Perusahaan sebagai variabel <i>intervening</i></p> <p>b. Periode penelitian 2016-2019</p>
2.	<p>Akbar dan Kusuma (2012)</p> <p>Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Peserta PROPER (Studi</p>	<p>Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p>	<p>a. Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda</p> <p>b. Menggunakan variabel kontrol Kinerja Keuangan</p>	<p>a. Metode analisis menggunakan <i>Path Analysis</i></p> <p>b. Menggunakan variabel kontrol <i>Return Saham</i></p> <p>c. Studi pada perusahaan</p>

	Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).		<p>c. Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p> <p>d. Periode penelitian tahun 2004, 2007, 2009, 2010, dan 2011</p>	<p>Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p> <p>d. Periode penelitian 2016-2019</p>
3.	<p>Ikhsan dan Muharam (2016)</p> <p>Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar di kementerian Lingkungan Hidup dan Listing di BEI (Periode 2008-2014).</p>	Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan	<p>a. Metode analisis menggunakan regresi linier sederhana</p> <p>b. Menggunakan variabel kontrol Tobin's Q</p> <p>c. Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p> <p>d. Periode penelitian 2008-2014</p>	<p>a. Metode analisis menggunakan <i>Path Analysis</i></p> <p>b. Menggunakan variabel kontrol <i>Return Saham</i></p> <p>c. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p> <p>d. Periode penelitian 2016-2019</p>
4.	<p>Purwaningsih (2018)</p> <p>Pengaruh Implementasi Kinerja</p>	a. Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan	a. Menggunakan variabel moderasi <i>Corporate Governance</i>	a. Menggunakan Variabel <i>Intervening</i> Nilai Perusahaan

	<p>Lingkungan terhadap <i>Return Saham</i> yang Dimoderasi <i>Corporate Governance</i> Studi Pada perusahaan sektor manufaktur yang menjadi peserta PROPER yang terdaftar di BEI periode 2013-2017.</p>	<p>b. Menggunakan variabel kontrol <i>Return Saham</i></p> <p>c. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>	<p>b. Metode analisis menggunakan analisis regresi sederhana</p> <p>c. Periode penelitian 2013-2017</p>	<p>b. Metode analisis menggunakan <i>Path Analysis</i></p> <p>c. Periode penelitian 2016-2019</p>
5.	<p>Harahap, Juliana, Lindayani (2018)</p> <p><i>The Impact of Environment Performance and Profitability on Firm Value</i></p>	<p>a. Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p> <p>b. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>	<p>a. Nilai Perusahaan sebagai variabel terikat</p> <p>b. Periode penelitian 2014-2016</p>	<p>a. Nilai Perusahaan sebagai variabel <i>intervening</i></p> <p>b. Periode penelitian 2016-2019</p>
6.	<p>Ningtyas dan Utami (2019)</p> <p>Pengaruh Kinerja Keuangan dan Kinerja Lingkungan terhadap <i>Return Saham</i> Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan</p>	<p>a. Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p> <p>b. Menggunakan variabel kontrol <i>Return Saham</i></p>	<p>a. Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda</p> <p>b. Studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>	<p>a. Metode analisis menggunakan <i>Path Analysis</i></p> <p>b. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>

	mengikuti PROPER.		c. Periode penelitian 2015-2017	c. Periode penelitian 2016-2019
7.	<p>Auliya dan Margasari (2019)</p> <p>Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> sebagai Variabel <i>Intervening</i> Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI dan Mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia Periode 2015-2017.</p>	<p>a. Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p> <p>b. Metode analisis menggunakan Path Analysis</p> <p>c. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>	<p>a. Menggunakan variabel kontrol Nilai Perusahaan</p> <p>b. Menggunakan variabel <i>intervening Corporate Social Responsibility</i></p> <p>c. Periode penelitian 2015-2017</p>	<p>a. Menggunakan variabel bebas <i>Return Saham</i></p> <p>b. Menggunakan variabel <i>intervening</i> Nilai Perusahaan</p> <p>c. Periode penelitian 2016-2019</p>
8.	<p>Mardiana dan Wuryani (2019)</p>	<p>a. Menggunakan variabel bebas Kinerja Lingkungan</p>	<p>a. Menggunakan variabel kontrol Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Menggunakan variabel kontrol <i>Return Saham</i></p>



<p>Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017</p>	<p>b. Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER</p>	<p>b. Metode analisis menggunakan analisis regresi moderasi c. Periode penelitian 2014-2017</p>	<p>b. Metode analisis menggunakan Path Analysis c. Periode penelitian 2016-2019</p>
--	---	---	---

Sumber: Data Diolah dari Penelitian terdahulu 2020

II.2 Kajian Teoritis

II.2.1 Kinerja Lingkungan

II.2.1.1 Pengertian Kinerja Lingkungan

UU RI Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan

Hidup mendefinisikan lingkungan hidup sebagai kesatuan ruang dengan

semua benda, daya, keadaan, dan makhluk hidup, termasuk manusia

dan perilakunya, yang mempengaruhi kelangsungan perikehidupan dan

kesejahteraan manusia serta makhluk hidup lain. Menurut Undang-

Undang tentang pengelolaan lingkungan, setiap perusahaan wajib

menyampaikan informasi lingkungan dengan benar, dengan demikian

kinerja lingkungan ialah seluruh kegiatan dan aktivitas perusahaan yang

memperlihatkan kinerja perusahaan dalam menjaga lingkungan sekitarnya serta melaporkannya kepada pihak yang berkepentingan (Royanviani, 2012). Menurut Lindrianasari (2007) terdapat empat indikator dalam mengukur kinerja lingkungan yaitu AMDAL (uji BOD dan COD air limbah), PROPER, ISO (yakni ISO 14001 untuk sistem manajemen lingkungan dan ISO 17025 untuk sertifikasi uji lingkungan dari lembaga independen dan GRI (*Global reporting initiative*)).

II.2.2.2 PROPER

Kinerja lingkungan diukur berdasarkan prestasi perusahaan sesuai dengan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Penilaian PROPER menggunakan indikator warna sesuai dengan tabel 2.2. PROPER dilakukan oleh kementerian lingkungan hidup untuk mendorong perusahaan dalam pelestarian lingkungan serta pengelolaan lingkungan hidup. (Indriana, 2009).

Tabel 2.2 Penilaian Kinerja PROPER

Indikator Warna	Keterangan
Emas	Diberikan kepada usaha dan/atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan dalam proses produksi dan jasa, serta melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
Hijau	Usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) melalui pelaksanaan sistem

	pengelolaan lingkungan dan mereka telah memanfaatkan sumber daya secara efisien serta melaksanakan tanggung jawab sosial dengan baik
Biru	Untuk usaha dan /atau kegiatan yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan, yang disyaratkan sesuai dengan ketentuan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.
Merah	Bagi mereka yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan tetapi belum sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam perundang-undangan.
Hitam	Diberikan kepada mereka yang melakukan usaha dan/atau kegiatannya dengan sengaja melakukan perbuatan atau melakukan kelalaian sehingga mengakibatkan terjadinya pencemaran atau kerusakan lingkungan, serta melakukan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan/atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Sumber: Publikasi PROPER 2017

Menurut Reliantoro (2012), kriteria penilaian PROPER terdiri dari dua kategori, yaitu:

- 1) Kriteria ketaatan yang digunakan untuk pemeringkatan biru, merah, dan hitam. Kriteria penilaian ketaatan menjawab pertanyaan sederhana saja. Apakah perusahaan sudah taat terhadap peraturan pengelolaan lingkungan hidup. Peraturan lingkungan hidup yang digunakan sebagai dasar penilaian terdiri dari:
 - a. Persyaratan dokumen lingkungan dan pelaporannya
 - b. Pengendalian Pencemaran Air
 - c. Pengendalian Pencemaran Udara
 - d. Pengelolaan Limbah Bahan Berbahaya dan Beracun (B3)
 - e. Pengendalian Pencemaran Air Laut
 - f. Potensi Kerusakan Lahan
- 2) Kriteria penilaian lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (*beyond compliance*). Kriteria *beyond compliance* lebih bersifat dinamis karena disesuaikan dengan perkembangan teknologi, penerapan praktik-praktik pengelolaan lingkungan terbaik dan isu-isu lingkungan yang bersifat global. Kriteria ini untuk menguji pemeringkatan hijau dan emas. Aspek-aspek yang dinilai dalam kriteria *beyond compliance* adalah:
 - a. Penerapan Sistem Manajemen Lingkungan

- b. Upaya Efisiensi Energi
- c. Upaya Penurunan Emisi
- d. Implementasi *Reduce, Reuse, dan Recycle* Limbah B3
- e. Penerapan 3 R limbah padat non B3
- f. Konversi Air dan Penurunan Beban Pencemaran Air Limbah.
- g. Perlindungan Keanekaragaman Hayati
- h. Program Pengembangan Masyarakat.

II.2.2 Nilai Perusahaan

II.2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Sulistio dan Saifi (2017) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kemakmuran pemegang saham dapat ditunjukkan melalui tingginya nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan, dan manajemen asset (Tjahjono, 2013). Lebih lanjut, Tjahono (2013) menjelaskan bahwa harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual di saat terjadi transaksi disebut nilai perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya.

Menurut Yulianto *et al.* (2014) terdapat tiga indikator dalam menghitung nilai perusahaan yaitu *stock price* (harga saham), rasio Tobin's Q dan *Price Book Value* (PBV). Dalam penelitian ini untuk menghitung nilai perusahaan menggunakan Rasio Tobin's Q. Rasio Tobin's Q dipilih sebagai variabel dependen dalam penelitian ini karena pasar dapat menilai tidak hanya dari aspek fundamental, tetapi melakukan penilaian seluruh aset yang dimiliki perusahaan.

II.2.2.2 Rasio Tobin's Q

Tobin's Q adalah teori rasio yang diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin. James Tobin dalam Lindenberg dan Ross (1981) mendefinisikan Tobin's Q sebagai indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, terutama tentang nilai perusahaan yang menunjukkan kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan. Rasio Tobin's Q dapat menunjukkan perkiraan pasar keuangan saat ini tentang nilai pengembalian dari setiap dana yang diinvestasikan. Selain itu Tobin's Q juga dapat memberikan informasi terbaik karena rasio ini dapat menjelaskan berbagai fenomena yang terjadi pada perusahaan seperti pengambilan keputusan investasi (Smithers dan Wright, 2007). Jika nilai Tobin's Q > 1 , maka harga saham berada dalam kondisi *overvalued* yang artinya manajemen telah berhasil dalam mengelola aset perusahaan. Sebaliknya jika harga saham dalam kondisi *undervalued*

berarti manajemen gagal dalam mengelola aset perusahaan. Rumus

Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Sumber: Chung & Pruitt (1994)

MVS = *Market Value of all Outstanding Shares.*

D = *Debt*

TA = *Total Assets*

II.2.3 Return Saham

Return saham adalah salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor untuk menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2010:47). Menurut Halim (2005) *return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya dan semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Terdapat dua jenis *return*, *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi dan risiko

yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.

Menurut Tandelilin (2010) *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

- 1) *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.
- 2) *Capital gain* adalah kenaikan surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang) yang dapat memberikan keuntungan bagi investor.

Dalam penelitian ini perhitungan terhadap *return* menggunakan *total return*, dimana *total return* membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham sebelum periode sebelumnya, *return* saham akan dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 2012:206)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan:

R_{it} : *return* realisasi untuk saham I pada waktu ke t

P_{it} : Harga saham pada periode t.

P_{it-1} : Harga saham sebelum periode t.

II.2.4 Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi merupakan keadaan ketika sebuah sistem nilai perusahaan berjalan sesuai dengan sistem sosial yang lebih besar, dimana perusahaan merupakan bagian dari sistem tersebut (Ghozali & Chariri 2007).

Perusahaan menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial yang ada pada kegiatan organisasi dengan norma-norma yang ada pada lingkungan sosial, dimana organisasi tersebut merupakan bagian dalam lingkungan sosial tersebut (Dowling & Pfeffer dalam Ghozali & Chariri 2007). Hal ini dilakukan untuk mendapat legitimasi dari masyarakat sekitar agar sebuah organisasi dapat mempertahankan performa mereka (Ghozali dan Chariri 2007). Teori legitimasi didasari oleh kontrak sosial yang terjadi antara perusahaan dengan masyarakat dimana perusahaan beroperasi. Ketika terjadi ketidakselarasan antara kedua sistem tersebut, maka akan muncul ancaman terhadap legitimasi perusahaan (Hadiprajitno, 2015). Menurut Guthrie dan Parker (1989) jika perusahaan merasa bahwa legitimasi nya dipertanyakan maka dapat mengambil beberapa strategi perlawanan, yaitu:

- 1) Perusahaan dapat berupaya untuk mendidik dan menginformasikan kepada *stakeholder*-nya mengenai perubahan yang terjadi dalam perusahaan.
- 2) Perusahaan dapat berupaya untuk merubah pandangan *stakeholder* tanpa mengganti perilaku perusahaan.
- 3) Perusahaan dapat berupaya untuk memanipulasi persepsi *stakeholder* dengan cara membelokkan perhatian *stakeholder* dari isu yang menjadi perhatian kepada isu lain yang berkaitan dan menarik.

4) Perusahaan dapat berupaya untuk mengganti dan mempengaruhi harapan pihak eksternal tentang kinerja (*performance*) perusahaan.

Dalam teori legitimasi, perusahaan harus menunjukkan kegiatan operasionalnya yang konsisten dengan nilai sosial. Menjaga kinerja lingkungan perusahaan dapat menunjukkan nilai sosial, dan dengan pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan akan dilihat sebagai suatu usaha untuk memenuhi harapan-harapan masyarakat terhadap perusahaan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat. Perusahaan yang berusaha untuk menyelaraskan aktivitas perusahaan dengan norma-norma yang ada di dalam masyarakat dianggap sah dalam masyarakat dan dapat terus bertahan menjalankan bisnisnya (Ratmono dan Sagala 2015).

II.2.5 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal dikemukakan oleh Spence (1973) yang mendefinisikan sebagai upaya dalam pemberian informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Pihak penerima kemudian akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat digolongkan menjadi dua yaitu sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik, maka investor akan merubah pandangan manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham & Huston 2014:184). Perusahaan akan menunjukkan sinyal berupa informasi

positif kepada investor potensial melalui pengungkapan dalam laporan keuangan. Menurut Miller dan Whiting (2005) informasi yang diberikan oleh perusahaan tidak hanya informasi keuangan, perusahaan juga memberikan informasi non keuangan yang terdapat dalam laporan tahunan yang dapat dijadikan sebagai sinyal bagi pihak eksternal perusahaan.

II.2.6 Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Stakeholder adalah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi dan/atau dipengaruhi oleh suatu pencapaian tujuan organisasi (Freeman, 2010).

Menurut Deegan (2004) teori *stakeholder* adalah teori yang menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan mereka.

Sedangkan menurut Chariri dan Ghazali (2007) teori *stakeholder* menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (Chariri dan Ghazali, 2007). Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk

membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktifitas-aktifitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. (Devi, *et al* 2017). Januari dan Apriyanti (2005) mengemukakan bahwa terdapat alasan yang mendorong perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholder*, yaitu:

- 1) Isu lingkungan melibatkan kepentingan berbagai kelompok dalam masyarakat yang dapat mengganggu kualitas hidup mereka
- 2) Era globalisasi mendorong produk-produk yang diperdagangkan harus bersahabat dengan lingkungan
- 3) Para investor dalam menanamkan modalnya cenderung untuk memilih perusahaan yang memiliki dan mengembangkan kebijakan dan program lingkungan
- 4) LSM dan pecinta lingkungan semakin vokal dalam melakukan kritik terhadap perusahaan – perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungan.

II.3 Pengaruh Antar Variabel

II.3.1 Pengaruh PROPER terhadap *Total Return Saham*

Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 menetapkan kewajiban setiap perusahaan untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan menyisihkan laba perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan (www.ojk.go.id). Perusahaan yang menjaga kinerja lingkungannya tercermin dari hasil laporan penilaian kinerja lingkungan (PROPER). Hasil penilaian kinerja lingkungan akan mempengaruhi *return* saham, hal ini sesuai dengan teori legitimasi dan teori sinyal.

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan harus berupaya memastikan perusahaan beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, perusahaan berusaha untuk memastikan bahwa aktifitas perusahaan diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang sah (Deegan, 1996). Menjaga kinerja lingkungan perusahaan dapat menunjukkan nilai sosial, dan dengan pengungkapan kinerja lingkungan

perusahaan akan dilihat sebagai suatu usaha untuk memenuhi harapan-harapan masyarakat terhadap perusahaan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat.

Penilaian kinerja lingkungan perusahaan yang baik akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence (1973) yang mendefinisikan sebagai upaya dalam pemberian informasi yang relevan dan dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima. Perusahaan yang mengelola kinerja lingkungannya dengan baik maka akan memberi sinyal positif kepada investor dan menjadi bahan pertimbangan untuk menanam sahamnya.

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham telah diteliti oleh Purwaningsih (2018) memiliki hasil bahwa pelaksanaan kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil lain ditunjukkan oleh penelitian Ningtyas dan Utami (2019) memiliki hasil kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disusun adalah:

H1: PROPER berpengaruh signifikan terhadap Total Return

II.3.2 Pengaruh PROPER terhadap Tobin's Q

Perusahaan yang memperhatikan kinerja lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini didasarkan dari teori legitimasi dan teori *stakeholder*. Teori legitimasi menyatakan perusahaan akan berupaya untuk memenuhi tanggung jawabnya kepada masyarakat melalui kegiatan

pengelolaan lingkungan dengan harapan mendapatkan legitimasi dari masyarakat dan respon positif dari pihak *stakeholder*. Perlunya perusahaan memperoleh legitimasi dari seluruh *stakeholder* dikarenakan adanya batasan-batasan yang dibuat dan ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperlihatkan lingkungan (Dowling dan Pletter dalam Chariri, 2007). Teori legitimasi memfokuskan pada kewajiban perusahaan untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang sesuai di dalam lingkungan masyarakat dimana perusahaan itu berdiri, dimana perusahaan memastikan aktifitas yang dilakukan diterima sebagai sesuatu yang sah (Deegan, 2004)

Teori *stakeholder* menekankan bahwa perusahaan sebagai entitas bisnis harus memberikan manfaat terhadap para *stakeholder* perusahaan (Freeman & Reed, 1983). Hal tersebut dikarenakan para *stakeholder* memiliki peran penting dalam menentukan eksistensi dan keberlanjutan perusahaan. Keberlangsungan hidup perusahaan bergantung dari sejauh mana dukungan *stakeholder* terhadap perusahaan, sehingga perusahaan harus berusaha untuk menciptakan hubungan yang baik dengan para *stakeholder*. Aktivitas pengelolaan lingkungan merupakan upaya perusahaan dalam memenuhi kepentingan stakeholder mengenai bentuk tanggung jawab atas dampak lingkungan yang terjadi akibat

tidak efisien nya aktivitas operasional perusahaan (Mardiana dan Wuryani, 2019).

Hasil penilaian kinerja lingkungan suatu perusahaan diukur dari Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Aktifitas pelestarian lingkungan akan memberikan nilai tambah bagi organisasi bisnis sehingga pemegang saham akan tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik (Al-Najjar, 2012). Jika minat investor naik maka akan mendorong harga saham naik (Auliya, 2019). Ketika harga saham naik maka akan memberikan kemakmuran terhadap pemegang saham yang artinya meningkatkan nilai perusahaan (Falichin, 2011).

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan telah diteliti oleh Auliya (2018) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal yang sama ditemukan pada penelitian Mardiana dan Wuryani (2019) dan pada penelitian Harahap, Juliana, Lindayani (2018) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disusun adalah:

H2: PROPER berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q.

II.3.3 Pengaruh Tobin's Q terhadap *Total Return Saham*

Ketidakstabilan harga saham dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana harga saham menggambarkan nilai pasar suatu perusahaan dan *return* saham. Hal ini didasari oleh teori *stakeholder* dan teori sinyal. Teori *stakeholder* merupakan sebuah konsep manajemen strategis yang tujuannya untuk membantu korporasi dalam memperkuat hubungan dengan kelompok-kelompok eksternal dengan mengembangkan keunggulan kompetitif (Mardikanto, 2014:68). Perusahaan harus berupaya untuk menciptakan hubungan yang baik dengan *stakeholder*, karena keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada dukungan dari *stakeholder*. Aktivitas pengelolaan lingkungan merupakan upaya perusahaan dalam memenuhi kepentingan *stakeholder* mengenai bentuk tanggung jawab atas dampak lingkungan yang terjadi akibat tidak efisien nya aktivitas operasional perusahaan. Apabila aktivitas pengelolaan lingkungan yang dilakukan perusahaan baik, maka dapat memotivasi *stakeholder* untuk memberikan dukungannya secara penuh dan hal ini diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan (Mardiana dan Wuryani, 2019).

Informasi yang diberikan kepada *stakeholder* akan menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan. Teori sinyal mengemukakan bagaimana perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak *stakeholder*, sinyal ini berupa informasi laporan keuangan perusahaan, atau pun laporan

kegiatan operasional perusahaan. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik, maka investor akan merubah pandangan manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham & Huston 2014:184). Hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi *return* yang diperoleh. Perubahan harga saham juga tercermin dari persepsi investor dan calon investor atas kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan yang baik akan dinilai baik oleh pasar sehingga permintaan akan saham akan meningkat dan diikuti dengan peningkatan harga saham dan nilai Perusahaan (Sujana, 2014)

Nilai perusahaan merupakan gambaran seberapa besar nilai pada suatu perusahaan di mata pasar, atau bisa juga disebut dengan nilai pasar perusahaan (Sujana, 2014). Nilai perusahaan merupakan konsep penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Dewi, 2012). Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disusun adalah:

H3: Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.

II.3.4 Pengaruh PROPER terhadap *Total Return Saham* dengan Tobin's Q sebagai Variabel *Intervening*

Kinerja lingkungan perusahaan merupakan kinerja suatu perusahaan dalam mengelola dan menjaga lingkungan hidup. Kinerja lingkungan perusahaan di ukur dari Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Program ini merupakan salah satu program unggulan dari Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong perusahaan dalam menjaga lingkungan hidup. Hasil penilaian PROPER secara rutin diumumkan setiap tahunnya kepada *stakeholder*. Sesuai dengan teori *stakeholder* bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan perusahaan, namun juga harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (Chariri dan Ghazali, 2007). Tujuan utama dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktifitas-aktifitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder* (Devi *et al.* 2017).

Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan mendapatkan respon positif dari *stakeholder*. Informasi aktivitas kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang sangat berharga bagi *stakeholder* khususnya investor, karena bisa memberikan informasi mengenai aktivitas kinerja perusahaan. Pengungkapan kinerja perusahaan akan menjadi bahan

pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam menanamkan investasinya. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan informasi yang disampaikan oleh perusahaan dapat digolongkan menjadi dua yaitu sinyal baik atau sinyal buruk. Jika informasi tersebut merupakan sinyal baik, maka investor akan merubah pandangan manajemen perusahaan dalam memberi petunjuk untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek perusahaan untuk masa mendatang (Brigham & Huston 2014:184). Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik akan terbentuk *image* positif oleh investor dan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan dan kinerja lingkungan yang baik. Kinerja lingkungan yang baik akan tercermin dari penilaian peringkat PROPER.

Perusahaan yang memiliki peringkat PROPER yang baik akan menarik perhatian para investor dan calon investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan. *Return* saham secara relatif dalam industri yang bersangkutan merupakan cerminan pencapaian kinerja keuangan perusahaan, maka perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan lebih dapat diandalkan. Kepedulian perusahaan dalam manajemen lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan (Tjahjono, 2013). Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham, 1996). Nilai perusahaan merupakan

nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar.

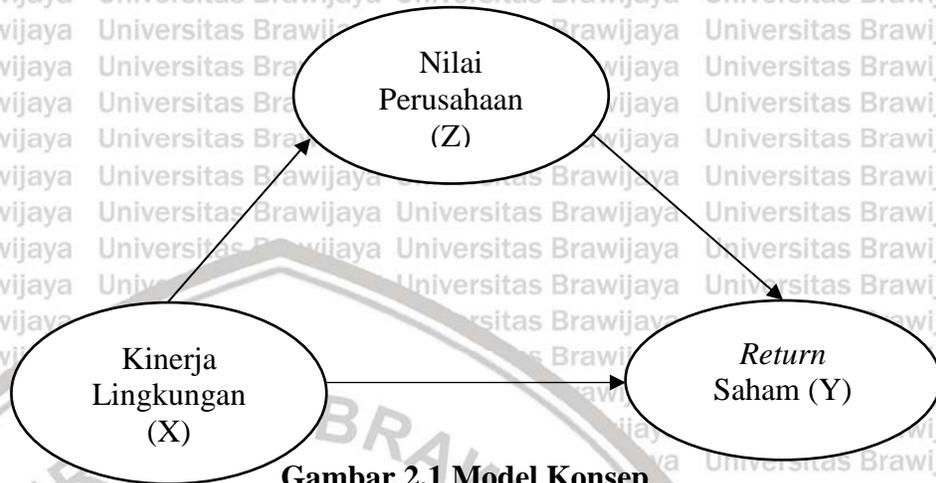
Nilai perusahaan merupakan persepsi pemilik modal terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang banyak menghubungkannya dengan harga saham. Pasar dapat percaya bahwa nilai perusahaan yang tinggi bukanlah semata-mata kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Keown, 2008). Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disusun adalah:

H4: PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Total Return* dengan Tobin's Q sebagai variabel *intervening*.

II.4 Model Konsep dan Hipotesis Penelitian

II.4.1 Model Konsep

Suatu penelitian memerlukan model konsep untuk memberikan gambaran mengenai tinjauan teori dan konsep utama yang mengandung variabel yang diteliti, termasuk juga keterkaitan variabel yang disajikan dalam bentuk diagram atau bentuk lainnya. Model konsep dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Konsep

Sumber: Data diolah, 2021

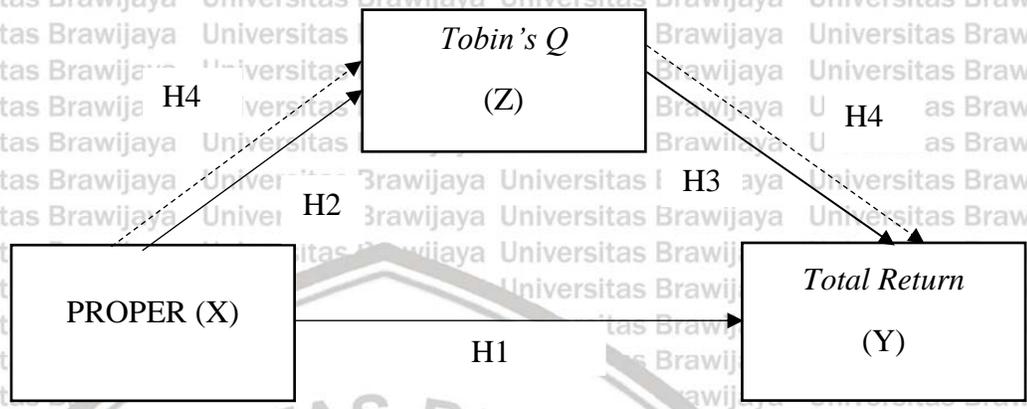
Tabel 2.3 Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh	Teori	Penelitian Terdahulu
Kinerja Lingkungan → Return Saham	<i>Signaling Theory</i> dan <i>Legitimacy Theory</i>	Purwaningsih (2018), Ningtyas dan Utami (2019)
Kinerja Lingkungan → Nilai Perusahaan	<i>Stakeholder Theory</i> dan <i>Legitimacy Theory</i>	Auliya dan Margasari (2019), Mardiana dan Wuryani (2019)
Nilai Perusahaan → Return Saham	<i>Signaling Theory</i> dan <i>Legitimacy Theory</i>	Harahap, Juliana, Lindayani (2018)

Sumber: Data Diolah (2021)

II.4.2 Model Hipotesis

Menurut Sugiyono (2012:93) hipotesis adalah jawaban-jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang biasanya disusun dalam kalimat pertanyaan adapun model hipotesis yang terdapat dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.2 Model Hipotesis
 Sumber: Data diolah, 2020

Keterangan:

- ▶ = Hubungan secara langsung
- - - - -▶ = Hubungan tidak langsung

Berdasarkan model hipotesis yang telah digambarkan, maka hipotesis dalam penelitian ini, sebagai berikut

1. H₁: PROPER (X) berpengaruh signifikan terhadap *Total Return* (Y).
2. H₂: PROPER (X) berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q (Z)
3. H₃: Tobin's Q (Z) berpengaruh signifikan terhadap *Total Return* (Y)
4. H₄: PROPER (X) berpengaruh signifikan terhadap *Total Return* (Y) dengan Tobin's Q (Z) sebagai variabel *intervening*



BAB III

METODE PENELITIAN

III.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian eksplanasi (*explanatory research*). Menurut Sinambela (2014:13) *explanatory research* atau penelitian eksplanasi merupakan sebuah tingkat penjelasan, dimana variabel-variabel yang diteliti akan menjelaskan objek yang diteliti melalui data yang terkumpul. Jenis penelitian ini dipilih karena peneliti berusaha menjelaskan hubungan yang muncul dari variabel-variabel yang menjadi objek penelitian, yaitu variabel kinerja lingkungan terhadap variabel *return* saham dan variabel nilai perusahaan. Pendekatan dalam penelitian ini adalah kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiyono, 2017:7).

III.2 Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui *website* resminya yaitu www.idx.co.id. Untuk daftar perusahaan yang mengikuti penilaian PROPER dapat diakses secara langsung pada *website* resmi kementerian lingkungan hidup di www.menhl.go.id.

III.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

Menurut Sugiyono (2017:38) variabel penelitian pada dasarnya adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini terdapat tiga jenis variabel yang digunakan yang diuraikan sebagai berikut

III.3.1 Variabel Eksogen

Variabel eksogen merupakan variabel yang mempengaruhi atau menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen atau terikat (endogen) (Sugiyono, 2010:39). Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan dengan menggunakan penilaian dari PROPER.

III.3.2 Variabel Endogen

Variabel endogen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (eksogen) (Sugiyono, 2010:39). Variabel endogen dalam penelitian ini adalah *return* saham dengan menggunakan perhitungan *total return* saham.

III.3.3 Variabel Intervening

Menurut Tuckman (1998) dalam Sugiyono (2017:40) *intervening variable* adalah variabel yang secara teoritis mempengaruhi hubungan antara variabel eksogen dengan variabel endogen. Variabel *intervening* dalam

penelitian ini adalah nilai perusahaan dengan menggunakan perhitungan

Tobin's Q

III.3.4 Definisi Operasional Variabel

Menurut Sarwono (2006:27) definisi operasional adalah definisi yang menjadikan variabel-variabel yang sedang diteliti menjadi bersifat operasional dalam kaitannya dengan proses pengukuran variabel- variabel tersebut. Definisi operasional akan membentuk suatu definisi spesifik sesuai kriteria, sehingga dapat diuji dan diukur. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini dijelaskan dalam tabel 3.1 yaitu:

Tabel 3.1 Indikator Operasional Variabel

Konsep	Variabel	Definisi Variabel	Indikator Operasional	Skala
Kinerja Lingkungan	PROPER	Kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan, yang terkait dengan kontrol aspek-aspek lingkungannya. Pengkajian kinerja lingkungan didasarkan pada kebijakan lingkungan, sasaran lingkungan dan target lingkungan (Ikhsan,2009:308)	Emas; skor = 5 Hijau; skor = 4 Biru; skor = 3 Merah; skor = 2 Hitam; skor = 1 (Peraturan Menteri Lingkungan Hidup RI No.5 tahun 2011 mengenai PROPER, Kementerian Lingkungan Hidup)	Interval
Return Saham	Total Return	Return saham merupakan perubahan nilai harga saham periode sekarang dengan	$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Rasio

		periode sebelumnya, semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi <i>return</i> saham yang dihasilkan (Halim,2005)	(Jogiyanto, 2012:206)	
Nilai Perusah- aan	Tobin's Q	Rasio Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti karena memberikan gambaran yang tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti,2005)	$Q = \frac{MVS + D}{TA}$ (Chung & Pruitt, 1994)	Rasio

Sumber: Data Diolah, 2021

III.4 Populasi dan Sampel

III.4.1 Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. (Sugiyono, 2017:80). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menjadi peserta dalam kegiatan PROPER yang diadakan oleh kementerian lingkungan hidup periode tahun 2016-2019. Jumlah populasi dari penelitian ini sebanyak 38 perusahaan

Tabel 3.2 Populasi Penelitian

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1.	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk	Air minum dalam kemasan
2.	AOP	PT. Astra Otoparts Tbk.	Komponen Otomotif
3.	CINT	PT. Chitose Internasional Tbk.	Pelapisan Logam
4.	DLTA	PT. Delta Jakarta Tbk.	Makanan dan Minuman
5.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	Rokok
6.	GDST	PT. Gunawan Dian Jaya Steel Tbk.	Peleburan Logam
7.	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	Rokok
8.	INKP	PT. Indah Kiat Pulp and Paper Tbk.	Kertas dan Pulp
9.	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	Semen
10.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Makanan dan Minuman
11.	INDS	PT. Indospring Tbk.	Komponen Otomotif
12.	SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	Jamu
13.	KBLM	PT. Kabelindo Murni Tbk	Kabel
14.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
15.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	Farmasi
16.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.	Industri Kosmetik dan Household
17.	KBLI	PT. KMI Wire & Cable Tbk.	Kabel
18.	LSIP	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	Teh
19.	MBTO	PT Martina Berto Tbk.	Jamu
20.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	Makanan dan Minuman
21.	MERCK	PT. Merck Indonesia Tbk	Farmasi
22.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	Makanan dan Minuman
23.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo Tbk.	Makanan dan Minuman
24.	TKIM	PT. Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	Kertas
25.	PEHA	PT. Phapros Tbk.	Farmasi
26.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.	Semen
27.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Semen
28.	STTP	PT. Siantar Top Tbk.	Makanan dan Minuman

29.	SMCB	PT. Solusi Bangun Indonesia Tbk.	Semen
30.	ISSP	PT. Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	Pelapisan Logam
31.	IKBI	PT. Sumi Indo Kabel Tbk.	Kabel
32.	SPMA	PT. Suparma Tbk.	Kertas
33.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	Keramik
34.	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.	Kayu Lapis
35.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Co Tbk.	Susu
36.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods
37.	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk.	Kabel
38.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	Minyak goreng

Sumber: Data diolah, 2021

III.4.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2017:81). Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Menurut Sugiyono (2017:85) *purposive sampling* adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Perusahaan manufaktur yang secara rutin mengikuti PROPER pada tahun 2016-2019.
- 2) Perusahaan manufaktur yang secara rutin terdaftar di BEI pada tahun 2016 – 2019.
- 3) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan secara rutin laporan tahunan pada tahun 2016-2019.

4) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.

Tabel 3.3 Daftar Pemilihan Sampel

No	Kode Perusahaan	Kriteria				Keterangan
		1	2	3	4	
1.	ADES	√	√	√	√	Terpilih
2.	AOP	√	√	√	√	Terpilih
3.	CINT	X	√	√	√	Tidak Terpilih
4.	DLTA	√	√	√	√	Terpilih
5.	GGRM	√	√	√	√	Terpilih
6.	GDST	√	√	√	√	Terpilih
7.	HMSP	√	√	√	√	Terpilih
8.	INKP	√	√	√	X	Tidak Terpilih
9.	INTP	√	√	√	√	Terpilih
10.	ICBP	√	√	√	√	Terpilih
11.	INDS	√	√	√	√	Terpilih
12.	SIDO	√	√	√	√	Terpilih
13.	KBLM	√	√	X	√	Tidak Terpilih
14.	KLBF	√	√	√	√	Terpilih
15.	KAEF	√	√	√	√	Terpilih
16.	KINO	√	√	√	√	Terpilih
17.	KBLI	√	√	√	√	Terpilih
18.	LSIP	√	√	√	√	Terpilih
19.	MBTO	√	√	√	√	Terpilih
20.	MYOR	√	√	√	√	Terpilih
21.	MERK	√	√	√	√	Terpilih
22.	MLBI	√	√	√	√	Terpilih
23.	ROTI	X	√	√	√	Tidak Terpilih
24.	TKIM	X	√	√	√	Tidak Terpilih
25.	PEHA	√	X	√	√	Tidak Terpilih
26.	SMBR	√	√	√	√	Terpilih
27.	SMGR	√	√	√	√	Terpilih
28.	STTP	√	√	X	√	Tidak Terpilih
29.	SMCB	X	√	√	√	Tidak Terpilih
30.	ISSP	X	√	√	√	Tidak Terpilih
31.	IKBI	√	√	√	X	Tidak Terpilih
32.	SPMA	√	√	√	√	Terpilih
33.	TOTO	√	√	√	√	Terpilih
34.	TIRT	√	√	√	√	Terpilih

35.	ULTJ	√	√	√	√	Terpilih
36.	UNVR	√	√	√	√	Terpilih
37.	VOKS	√	√	√	√	Terpilih
38.	CEKA	√	√	X	√	Tidak Terpilih

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 3.3 didapatkan sampel sebanyak 27 perusahaan manufaktur yang didapatkan dari penentuan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* yang didasarkan pada pemilihan kriteria yang telah ditentukan. Adanya 27 perusahaan sampel yang terpilih tersebut dalam periode penelitian selama empat tahun, maka jumlah data amatan (n) berjumlah 27 perusahaan x 4 tahun maka menghasilkan sebanyak 108 unit analisis. Pada penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan sektor manufaktur selama periode 2016-2019. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, didapatkan 108 jumlah unit analisis dan 27 sampel yang memenuhi kriteria yaitu:

Tabel 3.4 Daftar sampel perusahaan terpilih

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Sub Sektor
1.	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk.	Air minum dalam kemasan
2.	AOP	PT. Astra Otoparts Tbk.	Komponen Otomotif
3.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	Makanan dan Minuman
4.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk.	Rokok
5.	GDST	PT. Gunawan Dian Jaya Steel Tbk.	Peleburan Logam
6.	HMSP	PT. HM Sampoerna Tbk.	Rokok
7.	INTP	PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.	Semen

8.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Makanan dan Minuman
9.	INDS	PT. Indospring Tbk.	Komponen Otomotif
10.	SIDO	PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk.	Jamu
11.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
12.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	Farmasi
13.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk.	Industri Kosmetik dan Household
14.	KBLI	PT. KMI Wire & Cable Tbk.	Kabel
15.	LSIP	PT. London Sumatra Indonesia Tbk.	Teh
16.	MBTO	PT Martina Berto Tbk.	Jamu
17.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	Makanan dan Minuman
18.	MERCK	PT.Merck Indonesia Tbk	Farmasi
19.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	Makanan dan Minuman
20.	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk.	Semen
21.	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Semen
22.	SPMA	PT. Suparma Tbk.	Kertas
23.	TOTO	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	Keramik
24.	TIRT	PT. Tirta Mahakam Resources Tbk.	Kayu Lapis
25.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Co Tbk.	Susu
26.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk.	Consumer Goods
27.	VOKS	PT. Voksel Electric Tbk.	Kabel

Sumber: Data diolah, 2021

III.5 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan jenis data kuantitatif. Data kuantitatif merupakan jenis data yang dinyatakan menggunakan angka. Seluruh data yang digunakan dalam penelitian merupakan data berupa angka, maka penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif. Sumber data yang digunakan

dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya (Siregar, 2013:37). Menurut Sekaran (2011:77) data sekunder adalah data yang diperoleh peneliti dari buku-buku dan sumber-sumber yang telah ada yang berkaitan dengan masalah yang diteliti. Data sekunder yang ada dalam penelitian ini diperoleh melalui website resmi www.idx.co.id dan sumber-sumber terpercaya seperti www.menhl.go.id.

III.6 Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi dengan mencari data mengenai hal-hal atau variabel yang disajikan dalam berbagai bentuk, seperti tulisan, gambar, atau karya seni. Studi dokumentasi adalah teknik pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subjek penelitian, namun melalui dokumen (Agung, 2012:66). Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang (Sugiyono, 2017:240). Menurut Indriantoro dan Supomo (2012:146) Data dokumenter adalah jenis data penelitian yang antara lain berupa faktur, jurnal, surat-surat, notulen hasil rapat, memo atau dalam bentuk laporan program.

III.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan cara yang digunakan peneliti untuk menentukan jawaban atas hipotesis suatu penelitian. Menurut Sugiyono (2015:244) analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan dokumentasi, dengan cara mengorganisasikan data ke dalam kategori, menjabarkan ke dalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun ke dalam pola, memilih mana yang penting dan yang akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah dipahami oleh diri sendiri maupun orang lain. Terdapat dua macam statistik deskriptif dan statistik inferensial (Sugiyono, 2017:147).

III.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:147). Pemberian deskripsi atau gambaran statistik deskripsi atau gambaran statistik deskriptif meliputi seperti berapa nilai rata-rata (*mean*), seberapa jauh data bervariasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari suatu data dan sebagainya.

III.7.2 Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk seluruh populasi.

Statistik ini juga sering disebut dengan statistik probabilitas karena kesimpulan diberlakukan untuk populasi berdasarkan data sampel (Sugiyono 2012:209).

Berikut ini adalah jenis uji yang harus dilakukan sebagai berikut:

III.7.2.1 Uji Asumsi Klasik

Penggunaan analisis regresi membutuhkan asumsi-asumsi yang harus dipenuhi guna mendapatkan validitas dari suatu perusahaan regresi untuk menghasilkan pemecahan dari suatu masalah. Asumsi yang dimaksud, yaitu data residual terdistribusi normal, tidak adanya heteroskedastisitas dan tidak adanya autokorelasi. Menurut Ghozali (2016:103) pengujian asumsi klasik dalam penelitian ini:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Uji analisis statistik yang dilakukan pada

penelitian ini adalah dengan menggunakan uji statistik parametrik *kolmogrov-smirnov*. Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji *kolmogrov-smirnov* menurut Ghozali (2016:156) adalah:

- a) *Asymp. Sig. (2 tailed)* > 0,05, maka data berdistribusi normal,
- b) *Asymp. Sig. (2 tailed)* < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107). Salah satu metode untuk menguji autokorelasi ini adalah metode Durbin-Watson. Pengambilan keputusan pada pengujian Durbin-Watson adalah sebagai berikut:

1) H_0 = tidak ada autokorelasi ($r=0$)

2) H_1 = ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Dasar keputusan pada uji Durbin-Watson adalah:

1. jika $0 < d < d_L$ atau $4 - d_L < d < 4$ maka H_0 ditolak yang berarti terdapat autokorelasi.

2. jika $d_U < d < (4 - d_U)$ maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat autokorelasi.

3. jika $d_L \leq d \leq d_U$ atau $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ maka tidak terdapat keputusan yang pasti tentang ada tidaknya autokorelasi (no decision)

III.7.2.2 Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Menurut Ridwan dan Engkos (2008:2) analisis jalur digunakan untuk menganalisis besarnya pengaruh hubungan sebab akibat yang terjadi pada variabel bebas terhadap variabel terikat baik secara langsung maupun secara tidak langsung. Diagram jalur disusun sebelum analisis jalur yang merupakan model hubungan antara variabel. Penyusunan diagram jalur berdasarkan kerangka yang berasal dari teori yang digunakan dalam penelitian. Menurut Sarjono dan Julianita (2013:117) *path analysis* bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun tidak langsung seperangkat variabel bebas dan variabel terikat. Langkah-langkah melakukan analisis jalur ini menurut Sarwono (2012:28) ialah menentukan model diagram jalur berdasarkan hubungan antar variabel, lalu membuat diagram jalur persamaan struktural dan dianalisis persamaan struktural nya. Terdapat beberapa langkah dalam analisis persamaan struktural yaitu:

1. Analisis regresi, lihat R square (R^2) untuk melihat seberapa besar kontribusi variabel terhadap penelitian, selain itu harus dihitung juga F dan t hitung, serta nilai signifikan.
2. Analisis pengaruh langsung (direct effect atau DE) dengan cara sebagai berikut:
 - a) Pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap *return* saham ($X \rightarrow Y$)

b) Pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap Tobin's Q

($X \rightarrow Z$)

c) Pengaruh variabel *return* saham terhadap Tobin's Q ($Z \rightarrow Y$)

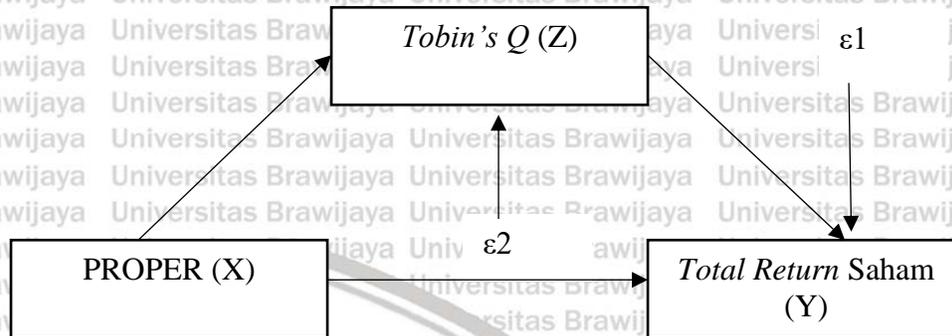
3. Analisis pengaruh tidak langsung (*Indirect Effect* atau IE) dengan cara menghitung pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap *return* saham melalui variabel Tobin's Q ($X \rightarrow Z$) x ($Z \rightarrow Y$)

4. Pengaruh Total (*Total Effect*)

a) Pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap Tobin's Q melalui variabel *return* saham ($X \rightarrow Z$) + ($Z \rightarrow Y$)

b) Pengaruh variabel kinerja lingkungan terhadap *return* saham ($X \rightarrow Y$)

Analisis jalur secara eksplisit memberikan hubungan kausalitas antar variabel. Dalam model analisis jalur pada gambar 3.1 dapat dilihat anak panah tersebut menunjukkan hubungan antar variabel. Model bergerak dari arah kiri ke kanan. Ketika satu variabel memengaruhi variabel lainnya tanpa ada variabel *intervening*, terjadi hubungan langsung antar variabel. Dan sebaliknya, pada setiap variabel endogen akan ada anak panah yang menuju variabel eksogen untuk menjelaskan jumlah *unexplained variance* oleh variabel tersebut.



Gambar 3.1 Model Analisis Jalur

Sumber: Data diolah (2020)

Keterangan:

X= PROPER

Y = Total Return Saham

Z = Tobin's Q

P= koefisien jalur

ϵ_1 = Faktor lain yang mempengaruhi *Total Return Saham*

ϵ_2 = Faktor lain yang mempengaruhi Tobin's Q

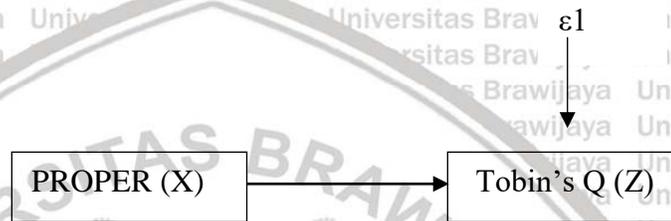
Pada *path analysis* akan dibuat dua persamaan struktural.

Persamaan struktural adalah persamaan yang menyatakan hubungan antar variabel pada diagram jalur yang ada (Noor, 2014:84). X adalah variabel eksogen atau variabel yang nilainya tidak ditentukan oleh variabel lain di dalam model. Sedangkan Y ialah variabel endogen dan Z adalah variabel endogen perantara. Dalam persamaan struktural terdapat variabel error yang merupakan faktor lain yang mempengaruhi

variabel eksogen (di luar yang dipengaruhi yang tidak diteliti). Adapun bentuk struktural dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1) Persamaan jalur sub struktural 1 = $PZX + \epsilon_1$

Dapat digambarkan sebagai berikut:

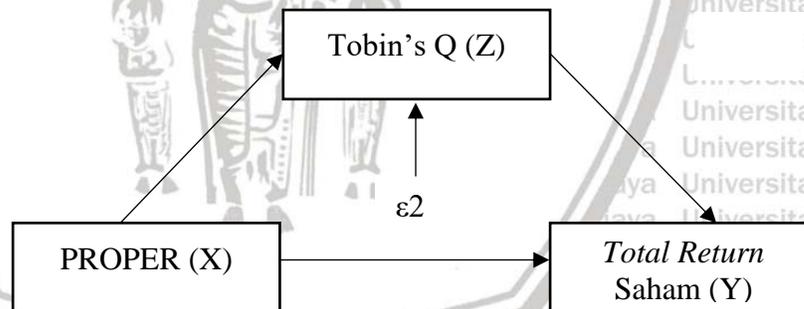


Gambar 3.2 Persamaan Sub Struktural 1

Sumber: Data Diolah (2021)

2) Persamaan jalur sub struktural 2 = $PZX + PZY + PYX + \epsilon_2$

Dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 3.2 Persamaan Sub Struktural 2

Sumber: Data Diolah (2021)

Analisis jalur ialah Teknik menganalisis sebab akibat yang terjadi pada regresi berganda apabila variabel eksogen nya memengaruhi variabel endogen baik secara langsung maupun tidak langsung (Hakam, 2015). Terdapat model *trimming* yang digunakan

untuk memperbaiki suatu model struktur analisis jalur dengan melalui pengeluaran variabel eksogen yang koefisien jalurnya tidak signifikan. Ketika koefisien jalur diuji secara keseluruhan dan terdapat variabel yang tidak signifikan, walaupun hanya ada satu, dua atau lebih variabel yang tidak signifikan, peneliti perlu memperbaiki model struktur analisis jalur yang sudah di hipotesiskan.

III.8 Uji Hipotesis

III.8.1 Sobel Test

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan *sobel test* (uji sobel). *Sobel test* dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z. Pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z dihitung dengan cara mengalikan jalur $X \rightarrow Z$ (**a**) dengan jalur $Z \rightarrow Y$ (**b**) atau $\mathbf{ab} = (\mathbf{c} - \mathbf{c}')$, dimana **c** adalah pengaruh X terhadap Y tanpa mengontrol Z, sedangkan **c'** adalah koefisien pengaruh X terhadap Y setelah mengontrol Z.

Standard error koefisien a dan b ditulis dengan S_a dan S_b dan besarnya standard error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*) adalah S_{ab} yang dihitung dengan rumus dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{(b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2)}$$

Sumber: Sobel (1982)

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka kita perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut

$$t = \frac{ab}{Sab}$$

Nilai t hitung ini dibandingkan dengan nilai t tabel, jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi. Asumsi *sobel test* memerlukan jumlah sampel yang besar, jika jumlah sampel kecil, maka *sobel test* menjadi kurang konservatif (Ghozali, 2016:236).

III.8.2 Uji t

Uji t atau *test of significant* digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel eksogen berpengaruh secara parsial terhadap variabel endogen bersifat menentukan (*significant*) atau tidak. Kriteria signifikan berdasarkan nilai signifikansi $< 0,05$ maka variabel eksogen mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel eksogen dan sebaliknya, jika nilai signifikansi $> 0,05$, maka variabel eksogen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel endogen (Santoso, 2000:168).



BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

IV.1 Gambaran Umum Lokasi Penelitian

IV.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan hasil gabungan dari Bursa

Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Penggabungan dilakukan guna efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabungkan pasar saham dan pasar obligasi serta derivatif, hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 1 Desember 2007. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel 4.1.

Tabel 4.1 Milestone Bursa Efek Indonesia

No	Waktu	Keterangan
1	Desember 1912	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
2	1914-1918	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
3	1925-1942	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
4	Awal 1939	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
5	1942-1952	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
6	1956	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
7	1956-1977	Perdagangan di Bursa Efek vakum
8	10 Agustus 1977	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
9	1977-1987	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
10	1987	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia

11	1988-1990	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
12	2 Juni 1988	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
13	Desember 1988	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
14	16 Juni 1989	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
15	13 Juli 1992	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
16	21 Desember 1993	Pendirian PT Pemeringkat Efek Indonesia (PEFINDO)
17	22 Mei 1995	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
18	10 November 1995	Pemerintah mengeluarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
19	1995	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
20	6 Agustus 1996	Pendirian Kliring Penjaminan Efek Indonesia (KPEI)
21	23 Desember 1997	Pendirian Kustodian Sentra Efek Indonesia (KSEI)
22	21 Juli 2000	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
23	28 Maret 2002	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
24	9 September 2002	Penyelesaian Transaksi T+4 menjadi T+3
25	6 Oktober 2004	Perilisan Stock Option

26	30 November 2007	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
27	8 Oktober 2008	Pemberlakuan Suspensi Perdagangan
28	10 Agustus 2009	Pendirian Penilai Harga Efek Indonesia (PHEI)
29	2 Maret 2009	Peluncuran Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG
30	Agustus 2011	Pendirian PT Indonesian Capital Market Electronic Library (ICaMEL)
31	Januari 2012	Pembentukan Otoritas Jasa Keuangan

Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2021

IV.1.2 Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan

Pada masa Pemerintahan Presiden Joko Widodo Kementerian Kehutanan di gabungkan dengan Kementerian Lingkungan Hidup menjadi Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan mempunyai tugas menyelenggarakan urusan pemerintahan di bidang lingkungan hidup dan kehutanan untuk membantu Presiden dalam menyelenggarakan pemerintahan negara. Dalam melaksanakan tugas, Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan menyelenggarakan fungsi:

1. Perumusan dan penetapan kebijakan di bidang penyelenggaraan pemantapan kawasan hutan dan lingkungan hidup secara berkelanjutan
2. Pelaksanaan kebijakan di bidang penyelenggaraan pemantapan kawasan hutan dan lingkungan hidup secara berkelanjutan

3. Koordinasi dan sinkronisasi pelaksanaan kebijakan di bidang tata lingkungan, pengelolaan keanekaragaman hayati, peningkatan daya dukung daerah aliran sungai dan hutan lindung
4. Pelaksanaan bimbingan teknis dan supervisi atas pelaksanaan urusan penyelenggaraan pemantapan kawasan hutan dan penataan lingkungan hidup secara berkelanjutan
5. Pelaksanaan penelitian, pengembangan, dan inovasi di bidang lingkungan hidup dan kehutanan
6. Pelaksanaan penyuluhan dan pengembangan sumber daya manusia di bidang lingkungan hidup dan kehutanan
7. Pelaksanaan dukungan yang bersifat substantif kepada seluruh unsur organisasi di lingkungan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan
8. Pembinaan dan pemberian dukungan administrasi di lingkungan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan
9. Pengelolaan barang milik/kekayaan negara yang menjadi tanggung jawab Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan
10. Pengawasan atas pelaksanaan tugas di lingkungan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan.

IV.2 Gambaran Umum Perusahaan Perusahaan Sampel Penelitian

IV.2.1 ADES – PT. Akasha Wira International Tbk.

PT. Akasha Wira Internasional Tbk melakukan IPO pada 13 Juni 1994.

Perusahaan didirikan pada 6 Maret 1985 dengan nama PT. Alfindo Putrasetia.

Perusahaan bergerak dengan bidang usaha utama makanan dan minuman

(sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). Saat ini

perusahaan bergerak dalam industri air kemasan, industri kosmetika, industri

minuman ringan susu kedelai, dan distribusi produk kosmetika profesional

merek Wella and Cairol di Indonesia. Kantor pusat perusahaan terletak di

Perkantoran Hijau Arkadia Tower C Lantai 15 Jl. TB. Simatupang Kav. 88

Jakarta 12520 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.2 AUTO – PT. Astra Otoparts Tbk

PT. Astra Otoparts Tbk didirikan pada 20 September 1991 dan

melakukan IPO pada 1998. Perusahaan bergerak di sektor *Miscellaneous*

Industry, subsektor *Automotive and Components*. Perusahaan merupakan

komponen otomotif terbesar dan terkemuka di Indonesia yang memproduksi

dan mendistribusikan beranekaragam suku cadang kendaraan bermotor roda

dua dan roda empat. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Raya Pegangsaan

Dua Km 2.2 Kelapa Gading Jakarta 14250 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.3 DLTA- PT. Delta Djakarta Tbk.

PT. Delta Djakarta Tbk. Didirikan pada tahun 1931 dan melakukan IPO pada 27 Februari 1984. Perusahaan bergerak dibidang usaha industri air minum dalam kemasan (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). Pada 1997, perseroan memulai rencana ekspansi besar-besaran dengan memindahkan pabrik pembuatan bir dari lokasi awal di Jakarta Utara ke fasilitas yang lebih modern di lokasinya saat ini di Bekasi, Jawa Barat. Pada kuartal terakhir 2017 menandai awal ekspor bir PT. Delta Djakarta Tbk ke negara tetangga, Timor Leste. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Inspeksi Tarum Barat, Desa Setiadharna, Kec. Tambun Bekasi Timur (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.4 GGRM – PT. Gudang Garam Tbk.

PT. Gudang Garam Tbk didirikan pada 26 Juni 1958 di Kediri, Jawa Timur. Perusahaan melakukan IPO pada 27 Agustus 1990. Perusahaan bergerak dibidang industri rokok (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Tobacco Manufactures*). Berawal dari industri rumahan, perusahaan kretek Gudang Garam telah tumbuh dan berkembang seiring tata kelola perusahaan yang baik dan berlandaskan pada filosofi Catur Dharma Perusahaan. Pada 2013, Gudang Garam memperluas daerah produksinya yang semula hanya seluas 1000 meter persegi kini telah berkembang menjadi 208 hektar yang terletak di wilayah Kabupaten dan Kota Kediri di wilayah Pasuruan. Kantor

pusat perusahaan berada di Jl. Semampir II/1 Kediri 64121 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.5 GDST – PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk.

PT. Gunawan Dianjaya Steel Tbk. Didirikan pada tahun 1989 di Surabaya dan melakukan IPO pada 23 Desember 2009. Perusahaan bergerak dibidang industri besi dan baja (sektor *Basic Industry & Chemicals*, subsektor *Metal and Allied Products*). Perusahaan terus berupaya untuk mewujudkan komitmen atas pertumbuhan melalui inovasi berkelanjutan. Didukung teknologi *Four High Rolling Mill* terkini dan sumber daya manusia berkualitas, perusahaan senantiasa siap menghadapi tantangan industri baja di lingkup global. Hingga kini, perusahaan merupakan salah satu industri *rolling mill* plat baja yang terkemuka di kawasan ASEAN. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Margomulyo No. 29A, Tambak Sarioso, Asemrowo, Surabaya 60184, Jawa Timur (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.6 HMSP – PT. HM Sampoerna Tbk.

PT. HM Sampoerna Tbk didirikan pada tahun 1913 dan melakukan IPO pada 15 Agustus 1990. Selama lebih dari 10 tahun, sampoerna memimpin pasar rokok indonesia dengan pangsa pasar sebesar 32,2% pada tahun 2019. Sampoerna adalah anak perusahaan dari PT Philip Morris Indonesia (PMID) dan afiliasi dari Philip Morris International Inc (PMI), perusahaan rokok internasional termuka dengan merek global Marlboro. Kantor pusat perusahaan

terletak di One Pacific, Sudirman Central Business Distric (SCBD) Lantai 18 Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53 Jakarta 12190 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.7 INTP – PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk.

PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk didirikan pada 16 Januari 1985 dan melakukan IPO pada 5 Desember 1989. Perusahaan bergerak dibidang produsen semen (sektor *Basic Industry & Chemicals*, sub sektor *Cement*). Guna mengantisipasi pertumbuhan yang semakin kuat, inducement terus berupaya menambah jumlah pabriknya untuk meningkatkan kapasitas produksi. Saat ini perseroan telah mempunyai 13 pabrik dengan total kapasitas produksi tahunan sebesar 24,9 juta ton semen. Lokasi pabrik semen milik inducement berada di Kompleks Pabrik Citeureup, Bogor, Jawa Barat dengan sepuluh pabrik, Kompleks Pabrik Cirebon, Cirebon, Jawa Barat dengan dua pabrik serta Kompleks Pabrik Tarjun, Kalimantan Selatan dengan satu pabrik. Kantor pusat perusahaan terletak di Wisma Indocement lantai 13, jalan Jenderal Sudirman kav. 70-71 Jakarta 12910 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.8 ICBP – PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.

PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk merupakan anak perusahaan dari PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Perusahaan didirikan pada 2 September 2009 dan melakukan IPO pada 7 Oktober 2010. Perusahaan bergerak di bidang industri produk makanan bermerek (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). ICBP merupakan salah satu produsen produk

konsumen bermerek yang mapan dan terkemuka, dengan kegiatan usaha yang ter diversifikasi, antara lain mi instan, dairy, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus, serta minuman. Tidak hanya di Indonesia, produk-produk ICBP juga hadir di lebih dari 60 negara di dunia.

Kantor pusat perusahaan terletak di Sudirman Plaza, Indofood Tower Lt. 23, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76-78, Jakarta 12910 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.9 INDS – PT. Indospring Tbk

PT. Indospring Tbk didirikan pada 5 Mei 1978 dan melakukan IPO pada 10 Agustus 1990. Perusahaan yang bergerak di industri komponen kendaraan bermotor (sektor *Miscellaneous Industry*, subsektor *Automotive and Components*). Perusahaan memproduksi pegas untuk kendaraan, baik berupa pegas daun maupun pegas keong (pegas ulir) yang diproduksi dengan proses dingin maupun panas, dengan lisensi dari Mitsubishi Steel Manufacturing, Jepang. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Mayjend Soengkonono No.10 Segoromadu, Gresik Jawa Timur 61123 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.10 SIDO – PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk

PT. Industri Jamu Dan Farmasi Sido Muncul Tbk didirikan pada 18 Maret 1975 dan melakukan IPO pada 18 Desember 2013. Perusahaan bergerak dalam bidang usaha industri jamu dan farmasi (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Pharmaceuticals*). Perusahaan memproduksi lebih dari 250 jenis produk dan memiliki 109 distributor di seluruh Indonesia. Berbagai

produk unggulan juga telah di ekspor ke beberapa negara Asia Tenggara. Pada tahun 2019, perusahaan memperoleh sertifikat halal dari Majelis Ulama Indonesia untuk 274 produk yang terbagi dalam empat jenis produk, yaitu jamu, suplemen dan bahan suplemen, minuman dan bahan minuman serta permen. Kantor pusat perusahaan terletak di Lantai 1, Gedung Hotel Tentrem, Jl. Gajahmada No. 123, Kel. Pekunden, Kec. Semarang Tengah, Semarang, 50134 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.11 KLBF - PT. Kalbe Farma Tbk.

PT. Kalbe Farma Tbk didirikan pada 10 September 1966 dan melakukan IPO pada 30 Juli 1991. Perusahaan bergerak dibidang farmasi (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Pharmaceuticals*). Perusahaan memiliki 4 kelompok divisi usaha yang terdiri dari divisi obat resep, divisi produk kesehatan, divisi nutrisi dan divisi distribusi dan logistik. Di pasar internasional, Perseroan telah hadir di negara-negara ASEAN, Nigeria, dan Afrika Selatan, dan menjadi perusahaan produk kesehatan nasional yang dapat bersaing di pasar ekspor. Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung KALBE Let.Jend Suprato Kav. 4 Jakarta 10510 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.12 KAEF - PT. Kimia Farma (Persero), Tbk.

PT. Kimia Farma (Persero), Tbk didirikan pada 23 Januari 1959 dan melakukan IPO pada 4 Juli 2001. Perusahaan bergerak dibidang Farmasi (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Pharmaceuticals*). Kimia farma

merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) farmasi terbesar di Indonesia.

Kantor pusat perusahaan terletak di Jalan Veteran No. 9, Jakarta 10110

(Ringkasan Performa BEI, 2019).

1V.2.13 KINO - PT. Kino Indonesia Tbk

PT. Kino Indonesia Tbk didirikan pada 8 Februari 1999 dengan nama

PT Kinocare Era Kosmetindo. Perusahaan melakukan IPO pada 11 Desember

2015. Saat ini Kino menjadi satu perusahaan besar dengan 8 grup perusahaan,

6 pabrik, dan total lebih dari 8.000 karyawan. Perusahaan bergerak dalam

bidang usaha industri dan perdagangan (sektor *Consumer Goods Industry*,

subsektor *Cosmetics And Household*). Kino telah memproduksi berbagai jenis

produk kecantikan, seperti perawatan wajah, perawatan rambut, wewangian,

pembersih daerah kewanitaan, perawatan pria, dan kosmetik. Selain itu, Kino

juga memproduksi aneka produk perawatan rumah tangga seperti pembersih,

pelembut, dan penyegar rumah; berbagai perawatan bayi seperti pembersih

peralatan bayi, detergen pakaian; serta aneka minuman kemasan, seperti

minuman berenergi, minuman penyegar, asian healthy drinks dan minuman

herbal. Kantor pusat perusahaan terletak di Kino Tower Lt. 17 Jl. Jalur Sutera

Boulevard No. 01 Panunggangan Timur, Pinang Kota Tangerang 15143

(Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.14 KBLI - PT. KMI Wire & Cable Tbk

PT. KMI Wire & Cable Tbk didirikan pada 19 Januari 1972 dengan nama PT Kabelmental Indonesia. Perusahaan melakukan IPO pada 6 Juli 1992.

Perusahaan bergerak dibidang industri kabel (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Cosmetics and Household*). Pada pertengahan 2007, dengan mempertahankan “kabelmental Indonesia” untuk pasar domestik, perusahaan memperkenalkan merek “KMI Wire and Cable” di pasar luar negeri.

Kemudian, mulai 1 september 2008, merek luar negeri yang baru ini menjadi nama perusahaan PT KMI Wire and Cable Tbk. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Raya Bekasi KM 23,1 Cakung Jakarta Timur 13910 Telp. 021-4601733 Fax. 021-4610593 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.15 LSIP - PT. London Sumatera Indonesia, Tbk.

PT. London Sumatra Indonesia Tbk didirikan pada 18 Desember 1962 dan melakukan IPO pada 5 Juli 1996. Perusahaan bergerak dibidang *Agriculture Plantation* (sektor Barang Konsumen Primer, subsektor Makanan dan Minuman). Perkebunan London Sumatera memanfaatkan keunggulan dibidang penelitian dan pengembangan serta keahlian di bidang manajemen agro. Kantor pusat perusahaan terletak di Ariobimo Sentral 12th Floor Jln. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5 Jakarta 12950 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.16 MBTO - PT Martina Berto Tbk

PT. Martina Berto Tbk didirikan pada 1 Juni 1977 dan melakukan IPO pada 13 Januari 2011. Perusahaan bergerak dibidang industri perawatan kecantikan termasuk kosmetika dan jamu (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Cosmetics and Household*). Perusahaan memproduksi dan memasarkan merek Marta Tilaar Kosmetik untuk pasar Indonesia dan Internasional dan telah menjadi salah satu kosmetik nasional terkemuka perusahaan manufaktur. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Pulo Kambing II No.1 Kawasan Industri Pulo Gadung Jakarta 13930 Indonesia (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.17 MYOR - PT. Mayora Indah Tbk.

PT. Mayora Indah Tbk didirikan pada 17 Februari 1977 dan melakukan IPO pada 4 Juli 1990. Perusahaan bergerak dibidang industri makanan ringan (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). Sebagai salah satu *Fast Moving Consumer Goods Companies*, perusahaan telah membuktikan dirinya sebagai salah satu produsen makanan berkualitas tinggi dan telah mendapatkan banyak penghargaan. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl.Tomang Raya No. 21-23 Jakarta (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.18 MERCK - PT. Merck Tbk

PT. Merck Tbk didirikan pada 14 Oktober 1970 dan melakukan IPO pada 23 Juli 1981. Perusahaan bergerak dibidang farmasi (sektor *Consumer*

Goods Industry, subsektor *Pharmaceuticals*). Perusahaan menjadi pusat manufaktur bagi Grup Merck di kawasan Asia Tenggara karena satu satunya yang menjadi fasilitas pabrik di kawasan ini. Produk-produk PT Merck Tbk telah menjadi pemimpin di pasar obat resep. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. TB. Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.19 MLBI - PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk didirikan pada 3 Juni 1929 dan melakukan IPO pada 15 Desember 1981. Perusahaan bergerak dibidang industri air minum dalam kemasan (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). Saat ini, dengan didukung kuatnya aktivitas *brewery* perusahaan di Sampangagung dan Tangerang, perusahaan telah memantapkan pijakan nya lewat anak perusahaan, PT Multi Bintang Indonesia Niaga, dalam memasarkan dan menjual produk-produk perusahaan di seluruh kota besar di Indonesia dan luar negeri. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Daan Mogot Km.19 Tangerang 15122 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.20 SMBR - PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk

PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk didirikan pada 14 November 1974 dan melakukan IPO pada 28 Juni 2013. Perseroan bergerak dibidang semen (sektor *Basic Industry & Chemicals* dan subsektor *Cement*). Perseroan

menjalankan roda usaha secara khusus dalam produksi terak yang berpusat di Baturaja, Sumatera Selatan. Sedangkan proses penggilingan dan pengantongan semen dilaksanakan di Pabrik Baturaja, Pabrik Palembang dan Pabrik Panjang, yang selanjutnya didistribusikan ke daerah-daerah pemasaran Perseroan. Kantor pusat perseroan terletak di Jl. Abikusno Cokrosuyoso PO BOX 1175 Kertapati Palembang Sumatera Selatan 30258 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.21 SMGR - PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk

PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk didirikan pada 25 Maret 1953 dengan nama PT Semen Gresik (Persero) Tbk. Pada 8 Juli 1991 perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan BUMN pertama yang go public di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perseroan bergerak dibidang semen (sektor *Basic Industry & Chemicals* dan subsektor *Cement*). Pada 11 Februari 2020 perseroan berganti logo menjadi SIG. Perubahan logo dilakukan untuk mengubah brand positioning dan menegaskan kembali visi, misi dan nilai baru. Kantor pusat perseroan terletak di South Quarter Tower A, LT. 19-20 Jl. RA Kartini, Kav. 8, Jakarta Selatan 12430 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.22 SPMA - PT. Suparma Tbk

PT. Suparma Tbk didirikan pada 25 Agustus 1976 dan melakukan IPO pada 16 November 1994. Perusahaan bergerak dibidang *pulp and paper* (sektor *Basic Industry & Chemicals*, subsektor *Pulp & Paper*). Perusahaan merupakan

produsen kertas terkemuka di Indonesia yang difokuskan pada penyediaan handal dan kualitas kertas. Kantor pusat perusahaan terletak di Jl. Mastrip No.856, Karangpilang Surabaya (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.23 TOTO - PT. Surya Toto Indonesia Tbk.

PT. Surya Toto Indonesia Tbk didirikan pada 11 Juli 1977 dan melakukan IPO pada 30 Oktober 1990. Perusahaan bergerak dibidang *Basic Industry & Chemicals*, subsektor *Ceramics, Glass, Porcelain*. Perusahaan merupakan salah satu merek yang paling disukai di seluruh dunia dibuktikan dengan telah diekspornya produk perseroan ke lebih dari 30 negara dan mendapatkan berbagai pengakuan internasional. Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung TOTO - Wisma 81 Jl. Letjen S. Parman Kav. 81 Kota Bambu Selatan - Pal Merah Jakarta 11420 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.24 TIRT - PT. Tirta Mahakam Resources Tbk

PT. Tirta Mahakam Resources Tbk didirikan pada 21 April 1981 dengan nama PT. Tirta Mahakam Plywood Industry (TMPI) dan melakukan IPO pada 13 Desember 1999. Perusahaan bergerak dibidang industri dan penjualan kayu lapis dan produk-produk kayu sejenis. Perusahaan merupakan produsen kayu indonesia yang terintegrasi yang memproduksi *Floorbase, General Pywood, Laminated/Multi Plywood, Concrete Panel, Blockboard, Moulding, Polyester Plywood dan Polyester Blockboard*. Kantor pusat terletak

di Gedung Prima Office Tower (The Bellezza) 20th Floor. Jl. Let.Jend. Soepeno No. 34. Jakarta Selatan (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.25 ULTJ - PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk

PT. Ultrajaya Milk Industry Tbk didirikan pada 2 November 1971 dan melakukan IPO pada 2 Juli 1990. Perusahaan bergerak dibidang minuman kemasan (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Food and Beverages*). Perusahaan merupakan pelopor produsen susu cri segar, minuman ringan dan juga beberapa minuman kesehatan yang diproduksi dengan UHT teknologi dan dikemas secara aseptik (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.26 UNVR - PT. Unilever Indonesia Tbk

PT. Unilever Indonesia Tbk didirikan pada 5 Desember 1933 dengan nama “Lever’s Zeepfabrieken N.V” yang bertempat di daerah Angke, Jakarta Utara. Pada 22 Juli 1980, perusahaan berganti nama menjadi PT. Unilever Indonesia dan melakukan IPO pada 11 Januari 1982. Perusahaan bergerak dibidang Fast Moving Consumer Goods (sektor *Consumer Goods Industry*, subsektor *Cosmetics and Household*). Unilever merupakan perusahaan global yang ingin mendorong perubahan nyata di seluruh dunia. Kantor pusat perusahaan terletak di Graha Unilever BSD Green Office Park Kav.3 Jln BSD Boulevard Barat, BSD City Tangerang 15345 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.2.27 VOKS - PT. Voksel Electric Tbk

PT. Voksel Electric Tbk didirikan pada 19 April 1971 dan melakukan IPO pada 20 Desember 1990. Perusahaan bergerak dibidang industri kabel (sektor *Miscellaneous Industry*, subsektor *Cable*). Perusahaan berhasil memposisikan diri sebagai salah satu produsen kabel terkemuka di Indonesia. Melalui upaya berkesinambungan dalam rangka mencapai kualitas unggul, perusahaan dianugerahi berbagai sertifikat kualitas internasional. Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Menara Karya Lantai 3 Unit D Jl HR. Rasuna Said Blok X-5, Kav. 1-2 Jakarta 12950 (Ringkasan Performa BEI, 2019).

IV.3 Penyajian Data

Penelitian ini melibatkan tiga variabel yaitu PROPER, *Total Return Saham* dan Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terpilih berdasarkan kriteria sampel yang dijelaskan pada BAB III. Periode data penelitian ini dari tahun 2016-2019. Data dari tiga variabel tersebut termasuk dalam kategori data sekunder yang diperoleh dari Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan di situs www.menhk.go.id dan Bursa Efek Indonesia di situs www.idx.co.id. Berikut deskripsi mengenai perhitungan setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

IV.3.1 PROPER

UU RI Nomor 23 Tahun 1997 tentang Pengelolaan Lingkungan Hidup mendefinisikan lingkungan hidup sebagai kesatuan ruang dengan semua benda, daya, keadaan, dan makhluk hidup, termasuk manusia dan perilakunya, yang mempengaruhi kelangsungan perikehidupan dan kesejahteraan manusia serta makhluk hidup lain. PROPER dilakukan oleh kementerian lingkungan hidup untuk mendorong perusahaan dalam pelestarian lingkungan serta pengelolaan lingkungan hidup (Indriana, 2009). Berikut data penilaian PROPER perusahaan manufaktur periode tahun 2016-2019.

Tabel 4.2 Hasil PROPER Periode 2016-2019

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	Rata-Rata
1	ADES	2	3	3	3	2.75
2	AOP	3	3	3	3	3
3	DLTA	3	3	3	3	3
4	GGRM	3	3	3	3	3
5	GDST	3	3	2	3	2.75
6	HMSP	3	4	4	4	3.75
7	INTP	3.3	3	4	4	3.58
8	ICBP	3.3	3.2	3.2	3.1	3.2
9	INDS	3	3	3	3	3
10	SIDO	4	4	4	4	4
11	KLBF	3	3	4	4	3.5
12	KAEF	3	3	3	3	3
13	KINO	3	3	3	2	2.75
14	KBLI	3	2	2	3	2.5
15	LSIP	3	3	3	3	3
16	MBTO	2	2	2	3	2.25
17	MYOR	3	3	3	3	3
18	MERCK	3	3	3	3	3

19	MLBI	3	4	4	3	3.5
20	SMBR	3	3	4	3	3.25
21	SMGR	4	4	4	4	4
22	SPMA	3	3	3	3	3
23	TOTO	3	3	3	3	3
24	TIRT	3	3	3	3	3
25	ULTJ	3	3	3	3	3
26	UNVR	3.5	3	3	3	3.13
27	VOKS	3	3	3	3	3
	MAXIMUM	4	4	4	4	4
	MINIMUM	2	2	2	2	2
	AVERAGE	3.04	3.08	3.16	3.15	3.11

Sumber: Data Diolah, 2021

IV.3.2 Total Return Saham

Menurut Tandelilin (2010:26) *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. *Return* total merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga pada periode yang lalu. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi pada periode lalu berarti terjadi keuntungan. Berikut adalah hasil perhitungan *total return* saham masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2016-2019 disertai contoh salah satu sampel.

Tabel 4.3 Contoh Perhitungan Total Return Saham Salah Satu Sampel (ADES) Tahun 2016

<i>Closing Price</i>		<i>Total Return Saham</i>
2015	2016	2016
a	b	$c = b - a/a$
1,015	1,000	-0.015

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 4.4 Hasil Perhitungan Total Return Saham

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	Rata- Rata
1	ADES	-0.015	-0.115	0.040	0.136	0.011
2	AOP	0.281	0.005	-0.286	-0.156	-0.039
3	DLTA	-0.038	-0.082	0.198	0.236	0.079
4	GGRM	0.162	0.311	-0.002	-0.366	0.026
5	GDST	0.527	-0.274	0.146	-0.340	0.015
6	HMSP	-0.959	0.235	-0.216	-0.434	-0.343
7	INTP	-0.310	0.425	-0.159	0.031	-0.003
8	ICBP	-0.364	0.038	0.174	0.067	-0.021
9	INDS	1.314	0.556	0.762	0.036	0.667
10	SIDO	-0.055	0.048	0.541	0.518	0.263
11	KLBF	0.148	0.116	-0.101	0.066	0.057
12	KAEF	2.161	-0.018	-0.037	-0.519	0.397
13	KINO	-0.211	-0.300	0.321	0.225	0.009
14	KBLI	1.319	0.543	-0.291	0.738	0.578
15	LSIP	0.318	-0.299	0.025	0.188	0.058
16	MBTO	-0.075	-0.270	-0.067	-0.254	-0.166
17	MYOR	-0.935	0.228	0.297	-0.218	-0.157
18	MERCK	0.358	-0.076	-0.494	-0.337	-0.137
19	MLBI	0.363	0.190	0.140	0.009	0.175
20	SMBR	8.588	0.362	-0.539	-0.749	1.915
21	SMGR	-0.195	0.079	0.162	0.043	0.022
22	SPMA	0.890	0.122	0.170	0.347	0.382
23	TOTO	-0.928	-0.181	-0.147	-0.161	-0.354
24	TIRT	1.500	-0.288	-0.303	-0.145	0.191
25	ULTJ	0.158	-0.717	0.042	0.244	-0.068
26	UNVR	0.049	0.441	-0.188	-0.075	0.057
27	VOKS	0.542	-0.787	-0.038	0.340	0.014
	MAXIMUM	8.588	0.556	0.762	0.738	2.661
	MINIMUM	-0.959	-0.787	-0.539	-0.749	-0.759
	AVERAGE	0.540	0.011	0.005	-0.020	0.134

Sumber: Data Diolah, 2021

IV.3.3 Tobin's Q

Rasio Tobin's Q merupakan salah satu alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang menggabungkan antara nilai pasar ekuitas, maka dalam penelitian ini untuk mengukur nilai perusahaan menggunakan Rasio Tobin's Q.

Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti karena memberikan gambaran yang tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005). Berikut adalah hasil perhitungan Tobin's Q saham masing-masing perusahaan sampel selama tahun 2016-2019 disertai contoh salah satu sampel.

Tabel 4.5 Contoh Perhitungan Tobin's Q Salah Satu Sampel (ADES) Tahun 2016

Jumlah Saham Beredar	Harga Saham	Market value of all outstanding shares.	Debt	Total Assets	Tobin's Q
a	b	c = a*b	d	e	f = c+d/e
589,896,800	1,000	589,896,800,000	383,091,000,000	767,479,000,000	1.268

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 4.6 Hasil Perhitungan Tobin's Q

No	Kode Perusahaan	2016	2017	2018	2019	Rata-rata
1	ADES	1.268	1.118	1.069	1.059	1.128
2	AOP	0.955	0.944	0.737	0.646	0.820
3	DLTA	3.497	2.887	3.030	3.967	3.345
4	GGRM	2.325	2.783	2.675	1.649	2.358
5	GDST	0.339	0.344	0.338	0.479	0.375
6	HMSP	10.676	12.962	9.501	5.098	9.559
7	INTP	2.103	2.823	2.608	2.695	2.557
8	ICBP	3.820	3.640	3.885	3.670	3.754

9	INDS	0.380	0.459	0.703	0.625	0.542
10	SIDO	2.688	2.672	3.905	0.139	2.351
11	KLBF	4.846	4.931	4.084	3.923	4.446
12	KAEF	3.819	3.038	1.909	0.974	2.435
13	KINO	1.724	1.301	1.505	1.468	1.499
14	KBLI	0.885	0.974	0.747	0.922	0.882
15	LSIP	1.446	1.020	1.019	1.159	1.161
16	MBTO	0.658	0.656	0.744	0.772	0.708
17	MYOR	3.361	3.535	3.844	3.116	3.464
18	MERCK	5.757	4.769	2.115	1.758	3.600
19	MLBI	11.560	12.355	12.257	12.338	12.128
20	SMBR	6.568	7.778	3.511	1.159	4.754
21	SMGR	1.539	1.578	1.693	1.442	1.563
22	SPMA	0.670	0.657	0.674	0.717	0.679
23	TOTO	2.401	1.890	1.574	1.373	1.809
24	TIRT	1.000	0.961	0.973	1.020	0.988
25	ULTJ	3.291	0.910	2.948	3.081	2.557
26	UNVR	18.398	23.286	17.678	16.263	18.906
27	VOKS	1.329	1.229	1.130	1.185	1.218
	MAXIMUM	18.398	23.286	17.678	16.263	18.906
	MINIMUM	0.339	0.344	0.338	0.139	0.290
	AVERAGE	3.604	3.759	3.217	2.692	3.318

Sumber: Data Diolah, 2021

IV.4 Teknik Analisis Data

IV.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan yang berlaku umum atau generalisasi (Sugiyono, 2017:147). Pemberian deskripsi atau gambaran statistik deskripsi atau gambaran statistik deskriptif meliputi

seperti berapa nilai rata-rata (*mean*), seberapa jauh data bervariasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari suatu data dan sebagainya. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu PROPER, *total return* saham, dan Tobin's Q. Pengujian dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2016 sampai dengan tahun 2019. Hasil analisis deskriptif variabel yang diteliti dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.7 Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROPER	108	2	4	3.107	0.486
Tobin's Q	108	0.14	23.29	3.318	4.178
Total Return	108	-0.96	8.59	0.134	0.942

Sumber: Hasil SPSS, Data diolah 2021

Berdasarkan Tabel 4.7, diketahui bahwa PROPER memiliki nilai minimum sebesar 2 poin dan nilai maksimum sebesar 4 poin. Nilai rata – rata PROPER selama periode penelitian sebesar 3,107 dan standar deviasinya sebesar 0,486. Variabel Tobin's Q memiliki nilai rata – rata sebesar 3,318 dan standar deviasi sebesar 4,178 selama periode penelitian. Nilai maksimum Tobin's Q sebesar 0,14 dan nilai minimum sebesar 23,29. Variabel *total return* saham memiliki nilai rata – rata sebesar 0,134 dan standar deviasi sebesar 0,942. Variabel *total return* saham memiliki nilai minimum sebesar -0,96 dan nilai maksimum sebesar 8,59.

IV.4.2 Analisis Statistik Inferensial

Statistik inferensial adalah teknik statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk seluruh populasi.

Statistik ini juga sering disebut dengan statistik probabilitas karena kesimpulan diberlakukan untuk populasi berdasarkan data sampel (Sugiyono 2012:209).Berikut ini adalah jenis uji yang harus dilakukan sebagai berikut:

IV.4.2.1 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu, atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2016:154). Uji analisis statistik yang dilakukan pada penelitian ini adalah dengan menggunakan uji statistik parametrik *kolmogrov-smirnov*. Dasar pengambilan keputusan menggunakan uji *kolmogrov-smirnov* menurut Ghozali (2016:156) adalah:

- c) *Asymp. Sig. (2 tailed)* > 0,05, maka data berdistribusi normal.
- d) *Asymp. Sig. (2 tailed)* < 0,05, maka data tidak berdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dapat dilihat pada Tabel 4.8

Tabel 4.8 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

Parameter	Unstandardized Residual	
	Model 1	Model 2
N	108	108
Kolmogorov-Smirnov Z	1.672	2.427
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.007	0.000

Sumber: Data Diolah, 2021

Tabel 4.8 menunjukkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogrov-Smirnov, diperoleh nilai Asymp. Sig (2 tailed) sebesar 0,000 dan 0,007 maka data tidak ber distribusi normal. Meskipun secara perhitungan dari hasil analisis menyimpulkan demikian, dalil limit pusat (*limit central theorem*) menyatakan bahwa asumsi normalitas tidak terlalu kritis apabila data observasi mencapai 100 atau lebih. Dari sampel yang besar dapat dihasilkan statistik sampel mendekati distribusi normal (Solimun, 2008:42). Penelitian ini menggunakan 108 data dengan demikian data dapat diasumsikan normal.

2. Uji Autokorelasi

Ghozali (2016:107) menyatakan uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terdapat korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi (Ghozali, 2016:107). Dasar keputusan pada uji Durbin-Watson adalah:

1. jika $0 < d < dL$ atau $4 - dL < d < 4$ maka H_0 ditolak yang berarti terdapat autokorelasi.
2. jika $dU < d < (4 - dU)$ maka H_0 diterima yang berarti tidak terdapat autokorelasi.
3. jika $dL \leq d \leq dU$ atau $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ maka tidak terdapat keputusan yang pasti tentang ada tidaknya autokorelasi (no decision).

Berikut adalah hasil uji autokorelasi dengan menggunakan metode Durbin Watson.

Tabel 4.9 Hasil Uji Autokorelasi Model 1
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.661 ^a	.436	.426	.8635942	1.999

a. Predictors: (Constant), Tobin's Q , PROPER

b. Dependent Variable: *Total Return*

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.9 hasil uji autokorelasi didapatkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,999 dengan nilai $n=108$ $k=1$ untuk kemudian didapatkan nilai dU sebesar 1,7050 dan dL sebesar 1,6676 dan dimasukkan ke hipotesis nol $dU < d < (4 - dU)$. Hasil hipotesis nol didapatkan persamaan pada model 1 $1,705 < 1,965 < 2,295$ sehingga H_0 diterima yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.

Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi Model 2
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.628 ^a	.395	.389	3.2855158	1.826

a. Predictors: (Constant), PROPER

b. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.10 hasil uji autokorelasi didapatkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,826 dengan nilai $n=108$ $k=1$, untuk kemudian

didapatkan nilai dU sebesar 1,7050 dan dL sebesar 1,6676 dan dimasukkan ke hipotesis nol $dU < d < (4 - dU)$. Hasil hipotesis pada model 2 $1,705 < 1,826 < 2,295$ sehingga H_0 diterima yang berarti tidak terdapat gejala autokorelasi.

IV.4.2.2 Analisis Jalur (Path Analysis)

Analisis jalur digunakan untuk menguji pengaruh antar variabel secara langsung maupun tidak langsung berdasarkan pada model peneliti yang dilakukan (Ghozali, 2016:237). Untuk mengetahui signifikansi analisis jalur yaitu menurut Ghozali (2016:273), dengan cara melihat $t_{hitung} > t_{tabel}$ maka menunjukkan adanya pengaruh. Hasil pengujian dari setiap hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

1) Koefisien Jalur terhadap Tobin's Q

Tabel 4.11 Hasil Uji Koefisien Jalur terhadap Tobin's Q

Variabel bebas	Variabel Terikat	Koefisien Jalur (Beta)	t hitung	P-value	Keterangan
X	Z	0.628	8.316	0.000	Signifikan
R square (R^2)		0,395			

Sumber: Data Diolah, 2021

a. Pengujian PROPER terhadap Tobin's Q

Hasil pengujian pengaruh PROPER terhadap Tobin's Q dapat dilihat pada tabel 4.11. Hipotesis penelitian yang diuji sebagai berikut:

H_2 : PROPER berpengaruh dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Tabel 4.11 menunjukkan koefisien beta sebesar 0,628 menunjukkan

bahwa pengaruh PROPER terhadap Tobin's Q dengan t hitung sebesar 8,316. Nilai t hitung lebih besar dari t tabel (1,983) dan probabilitas sebesar 0,000 ($p > 0,05$), maka keputusannya adalah H_0 ditolak, berarti hipotesis yang menyatakan PROPER berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q diterima.

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,395 atau 39,5%. Hasil ini menunjukkan bahwa kontribusi PROPER terhadap Tobin's Q sebesar 39,5%, sedangkan kontribusi variabel-variabel lain di luar model penelitian ini sebesar 60,5%.

2) Koefisien Jalur terhadap Total Return

Tabel 4.12 Hasil Uji Koefisien Jalur Terhadap Total Return

Variabel Terikat	Variabel bebas	Koefisien Jalur (Beta)	t hitung	probabilitas	Keterangan
Y	X	0.200	2.126	0.036	Signifikan
	Z	0.516	5.479	0.000	Signifikan
R square (R^2)		0,436			

Sumber: Data diolah, 2021

a. Pengujian Koefisien Jalur PROPER terhadap Total Return

Hasil pengujian pengaruh PROPER terhadap *total return* dapat dilihat pada tabel 4.12. Hipotesis penelitian yang diuji sebagai berikut:

H_1 : PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*

Tabel 4.12 menunjukkan koefisien beta sebesar 0,200 menunjukkan bahwa pengaruh PROPER terhadap *total return*, dengan t hitung sebesar 2,126. Nilai t hitung lebih besar dari t tabel (1,983) dan



probabilitas sebesar 0,036 ($p < 0,05$), maka keputusannya adalah H_0 ditolak, berarti hipotesis yang menyatakan PROPER berpengaruh signifikan terhadap *total return* diterima.

b. Pengujian Koefisien Jalur Tobin's Q terhadap Total Return

Hasil pengujian pengaruh Tobin's Q terhadap *total return* dapat dilihat pada tabel 4.12. Hipotesis penelitian yang diuji sebagai berikut:

H_3 : Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*.

Tabel 4.12 menunjukkan koefisien beta sebesar 0,516 menunjukkan bahwa pengaruh Tobin's Q terhadap *total return*, dengan t hitung sebesar 5,476. Nilai t hitung lebih besar dari t tabel (1,983) dan probabilitas sebesar 0,000 maka keputusannya adalah H_0 ditolak, berarti hipotesis yang menyatakan Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap *total return* diterima.

Nilai koefisien determinasi sebesar 0,436 atau 43,6%. Hasil ini menunjukkan bahwa kontribusi PROPER dan Tobin's Q terhadap *total return* sebesar 43,6%, sedangkan kontribusi variabel-variabel lain di luar model penelitian ini sebesar 56,4%.

c. Pengujian Tobin's Q sebagai Variabel Intervening dalam Hubungan PROPER terhadap Total Return

Pada hubungan PROPER dengan *total return* terdapat dugaan variabel Tobin's Q sebagai variabel *intervening*. Perhitungan

besarnya pengaruh Tobin's Q sebagai variabel *intervening* adalah sebagai berikut:

Direct Effect (pengaruh langsung) PROPER terhadap *total return* sebesar 0,200

$$\begin{aligned} \text{Indirect Effect (IE)} &= PZX \times PZY \\ &= 0,628 \times (0,516) \end{aligned}$$

$$= 0,324$$

$$\text{Total Effect (TE)} = PYX + (PZX \times PZY)$$

$$= 0,200 + 0,324$$

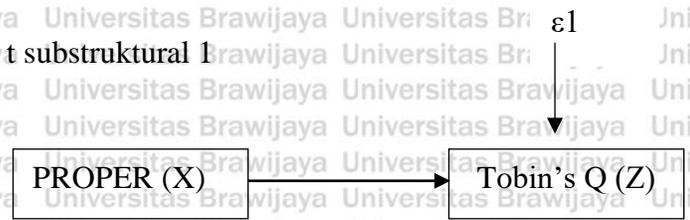
$$= 0,524$$

IV.5 Uji Hipotesis

IV.5.1 Uji t (T-test)

Uji t atau *test of significant* digunakan untuk mengetahui apakah pengaruh variabel eksogen berpengaruh secara parsial terhadap variabel endogen bersifat menentukan (*significant*) atau tidak. Penelitian ini dilakukan dua pengujian terhadap substruktural 1 dan 2. Adapun substruktural 1 sebagai berikut:

1) Uji t substruktural 1



Gambar 4.1 Substruktural 1

Sumber: Data Diolah,2021

Gambar 4.1 menunjukkan bagaimana gambaran dari substruktural 1.

Dilihat pada gambar tersebut, terlihat bagaimana variabel PROPER (X) berpengaruh pada variabel Tobin's Q (Z). Berikut persamaan substruktural 1:

$$\text{Substruktural 1} = PZX + \epsilon_1$$

Dimana:

X = PROPER

Z = Tobin's Q

P = koefisien jalur

ϵ_1 = Faktor lain yang mempengaruhi *Total Return Saham*

Tabel 4.13 Hasil Uji t Substruktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-13.605	2.055		-6.620	.000
PROPER	5.435	.654	.628	8.316	.000

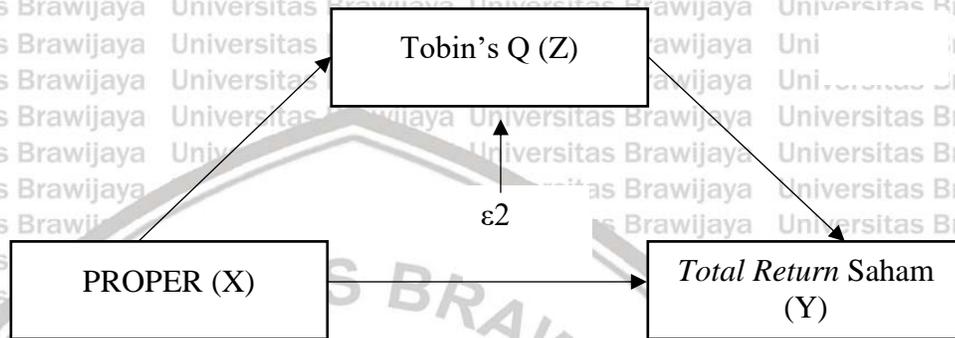
a. Dependent Variable: Tobin's Q

Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.13 dapat terlihat t hitung > t tabel, maka terdapat pengaruh signifikan antara variabel eksogen dan endogen. Nilai t hitung PROPER dan Tobin's Q sebesar 8,316 dan nilai t tabel sebesar 1,983. Nilai signifikan PROPER ialah 0,000 dimana $\alpha (0,05)$ maka PROPER berpengaruh

signifikan terhadap Tobin's Q.

2) Uji t Substruktural 2



Gambar 4.2 Uji t Substruktural 2

Sumber: Data Diolah,2021

Gambar 4.2 menunjukkan bagaimana gambaran dari substruktural 2.

Berdasarkan pada gambar berikut dapat terlihat variabel PROPER (X) berpengaruh pada *total return* (Y) melalui variabel Tobin's Q (Z). Berikut persamaan substruktural 2:

$$\text{Substruktural 2} = PZX + PZY + PYX + \epsilon 1$$

Dimana:

X = PROPER

Y = *Total Return Saham*

Z = Tobin's Q

P = koefisien jalur

ε2 = Faktor lain yang mempengaruhi Tobin's Q

Tabel 4.14 Hasil Uji t Substruktural 2

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.723	.642		-2,682	.008
Tobin's Q	.140	.026	.516	5.479	.000

a. Dependent Variable: *Total Return*

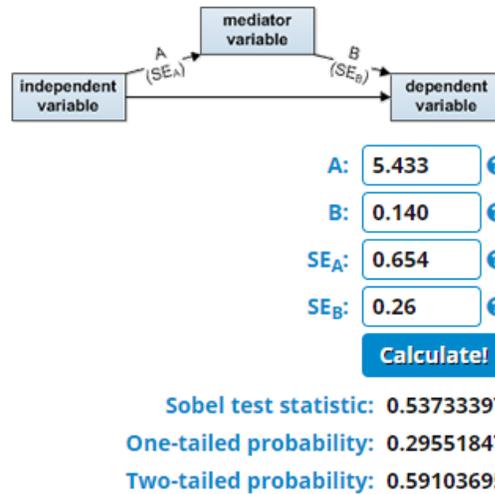
Sumber: Data Diolah, 2021

Berdasarkan tabel 4.14 dapat terlihat bahwa nilai t hitung Tobin's Q terhadap *total return* sebesar 5,479 dan nilai t tabel 1,983 sehingga $t_{hitung} > t_{tabel}$. Maka dapat disimpulkan bahwa Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap *total return*. Nilai signifikan Tobin's Q 0,000 dimana $\alpha < (0,05)$, sehingga terdapat pengaruh signifikan antar variabel Tobin's Q terhadap *total return*.

IV.5.2 Uji Sobel (*Sobel Test*)

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan *sobel test* (uji sobel).

Sobel test dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y melalui Z. Hasil dari uji sobel terlihat pada gambar berikut:



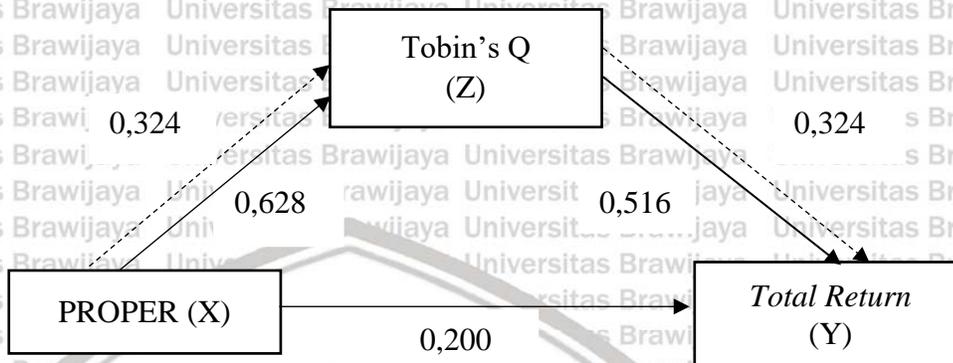
Gambar 4.3 Uji Sobel

Sumber: Data Diolah, 2021

Pada gambar diatas terlihat bahwa koefisien jalur $X \rightarrow Z$ (**A**) sebesar 5,433 dan koefisien jalur $Z \rightarrow Y$ (**B**) sebesar 0,140. SE_A sebesar 0,654 dan SE_B sebesar 0, 26. Hasil *one-tailed probability* sebesar 0,295 dan *two-tailed probability* sebesar 0,590 serta *sobel test statistic* sebesar $0,537 < 1,975$ yang berarti hasil uji sobel dari PROPER terhadap *total return* dengan Tobin's Q sebagai variabel moderator tidak signifikan.

IV.6 Hubungan Antar Jalur

Dari keseluruhan perhitungan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan koefisien jalur antar variabel. Model akhir dari analisis jalur adalah sebagai berikut:



Gambar 4.5 Diagram Path Analysis

Sumber: Data Diolah (2021)

Keterangan:

- > = Pengaruh Langsung
- - - - -> = Pengaruh Tidak Langsung

Berdasarkan keseluruhan perhitungan yang telah dilakukan, penelitian ini menghasilkan koefisien jalur antar variabel. Koefisien variabel PROPER terhadap *Total Return* sebesar 0,200. Koefisien variabel PROPER terhadap Tobin's Q sebesar 0,628. Koefisien variabel Tobin's Q terhadap *Total Return* sebesar 0,516. Sedangkan koefisien variabel PROPER terhadap *Total Return* melalui Tobin's Q sebesar 0,324. Dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini tidak memerlukan metode *trimming* karena hasil dari penelitian ini menunjukkan ada nya pengaruh yang signifikan antar variabel.

IV.7 Interpretasi Hasil Penelitian

IV.7.1 H1: PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Total Return Saham*

Menjaga kinerja lingkungan perusahaan dapat menunjukkan nilai sosial, dan dengan pengungkapan kinerja lingkungan perusahaan akan dilihat sebagai suatu usaha untuk memenuhi harapan-harapan masyarakat terhadap perusahaan dan mendapatkan legitimasi dari masyarakat (Deegan, 2004). Pada dasarnya perusahaan tidak hanya bertujuan untuk memperoleh laba, tapi perusahaan juga harus memenuhi kebutuhan *stakeholder*. Dengan mengikuti Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER), pihak *stakeholder* dapat mengetahui kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu prospek perusahaan di masa yang akan datang akan terlihat dari cara perusahaan menjaga kegiatan operasionalnya dengan menjaga kinerja lingkungan perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis perhitungan *path analysis* diperoleh variabel PROPER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019. Hal ini dibuktikan dari nilai t-hitung variabel PROPER sebesar 2,126 lebih besar dari nilai t-tabel 1,983 ($2,126 > 1,983$) dan nilai signifikansi sebesar 0,036 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,036 < 0,05$).

Arah hubungan yang positif menunjukkan jika hasil penilaian PROPER meningkat maka *Total Return* saham yang diperoleh juga akan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi dan teori sinyal.

Deegan (2004) menyatakan bahwa teori legitimasi memfokuskan pada kewajiban perusahaan untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam

bingkai dan norma yang sesuai dalam lingkungan masyarakat dimana

perusahaan itu berdiri, perusahaan memastikan aktifitas yang dilakukan

diterima sebagai sesuatu yang sah. Ditambahkan dengan teori sinyal bahwa

hasil penilaian PROPER setiap perusahaan akan memberikan informasi kepada

pihak *stakeholder* dan menjadi salah satu pertimbangan bagi investor untuk

menginvestasikan sahamnya pada perusahaan. Informasi ini akan menjadi

sinyal positif untuk investor terkait pandangan manajemen pada prospek

perusahaan untuk masa mendatang. Apabila nilai Kinerja Lingkungan yang

dimiliki suatu perusahaan tinggi, maka *return* yang diperoleh akan meningkat.

Hal tersebut dikatakan demikian, karena apabila perusahaan yang memiliki

penilaian Kinerja Lingkungan yang baik akan memberikan sinyal positif bagi

investor dan calon investor, maka investor dan calon investor beranggapan

bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Jika minat investor

meningkat maka harga saham akan meningkat dan diikuti dengan peningkatan

return saham yang diperoleh.

Berdasarkan hasil penelitian diatas didukung dengan penelitian Purwaningsih (2018) yang berjudul Pengaruh Implementasi Kinerja Lingkungan Terhadap *Return Saham* yang Dimoderasi *Corporate Governance* Periode 2013-2017. Penelitian ini menjelaskan bahwa PROPER berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Dengan nilai koefisien sebesar 1,699 dan menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,0045 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$, artinya kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap return saham dengan tingkat keyakinan 99%. Akan tetapi hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningtyas dan Utami (2019) yang menyatakan bahwa PROPER tidak berpengaruh terhadap *total return*. Dapat dikatakan penelitian ini dapat menjadi pendukung baru dalam penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

IV.7.2 H2: PROPER berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q

Kinerja lingkungan merupakan gambaran suatu kegiatan perusahaan yang memelihara lingkungan sekitar. Baik atau buruk nya hasil penilaian kinerja lingkungan perusahaan akan mempengaruhi baik atau buruk nya nilai perusahaan tersebut. Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik perlu mengungkapkan informasi kuantitas dan kualitas yang lebih baik daripada perusahaan dengan kinerja lingkungan yang lebih buruk, karena perusahaan yang memperhatikan aktifitas pelestarian lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Berdasarkan hasil *path analysis* menunjukkan bahwa PROPER memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019. Hal ini dibuktikan dengan nilai t-hitung sebesar 8,316 yang lebih besar dari nilai t-tabel 1,983 ($8,316 > 1,983$) dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,000 < 0,05$). Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* (*Adjusted R²*) sebesar 0,395. Hasil tersebut menunjukkan bahwa PROPER sebagai variabel eksogen memberikan pengaruh sebesar 39,5% terhadap Tobin's Q sebagai variabel endogen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi dan teori *stakeholder*. Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan akan memenuhi tanggung jawab kepada masyarakat melalui kegiatan pengelolaan lingkungan yang baik, dan diharapkan mendapat legitimasi dari masyarakat dan mendapat respon positif dari pihak *stakeholder*. *Stakeholder* mempunyai hak memperoleh semua informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka. Hal tersebut dikatakan demikian, sesuai dengan teori *stakeholder* yang mengasumsikan bahwa eksistensi perusahaan memerlukan dukungan *stakeholder*, sehingga aktivitas perusahaan juga mempertimbangkan persetujuan dari *stakeholder*. Teori *stakeholder* bertujuan

untuk membantu manajemen perusahaan dalam meningkatkan penciptaan nilai sebagai dampak dari aktifitas-aktifitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian yang mungkin muncul bagi *stakeholder*. (Devi, *et al* 2017).

Apabila minat investor meningkat maka harga saham akan meningkat, ketika harga saham meningkat akan memberikan keuntungan terhadap pemegang saham yang artinya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat dikatakan bahwa besar kecilnya nilai Kinerja Lingkungan (PROPER) suatu perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Dapat diartikan apabila perusahaan memperhatikan kinerja lingkungannya, maka Nilai Perusahaan akan meningkat.

Berdasarkan hasil penelitian diatas juga didukung dengan penelitian Auliya dan Margasari (2019) dengan judul Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* sebagai variabel *intervening* studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2015-2017. Penelitian ini menjelaskan bahwa Kinerja Lingkungan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, dengan nilai koefisien sebesar 1,711 dan nilai signifikan sebesar 0,001 yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($0,001 < 0,05$).

Hal yang sama dijelaskan dalam penelitian Mardiana dan Wuryani (2019) dengan judul Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2017, yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan. Hal ini sejalan juga dengan penelitian Harahap, Juliana, Lindyani (2018) yang berjudul

IV.7.3 H3: Tobin's Q berpengaruh signifikan terhadap *Total Return*

Saham

Setiap perusahaan umumnya memiliki tujuan untuk mencapai kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan informasi penting bagi investor, karena nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar untuk menilai perusahaan secara keseluruhan. Persepsi investor terhadap perusahaan sangat penting, karena dapat mempengaruhi harga saham pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan hasil *path analysis* menunjukkan bahwa Tobin's Q memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Total Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019. Hal ini di buktikan dari t-hitung sebesar 5,479 yang lebih besar dibanding dengan t-tabel yaitu 1,983, dan nilai signifikansi t sebesar 0,000 dimana lebih kecil dari 0,005 sehingga terdapat pengaruh signifikan antara variabel Tobin's Q dan *total return*.

Hasil ini berkontribusi untuk meyakinkan pihak *stakeholder* bahwa ketika perusahaan peduli dengan kinerja lingkungan maka akan menghasilkan

return yang tinggi dan mempengaruhi tinggi nya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan informasi kepada *stakeholder*, informasi yang diberikan akan menjadi sinyal positif untuk *stakeholder* dan akan menjadi bahan pertimbangan untuk menanam modalnya. Sesuai dengan teori *stakeholder* menyatakan bahwa keberlangsungan hidup perusahaan bergantung pada keputusan *stakeholder* maka aktivitas perusahaan dalam menjaga lingkungan nya akan mempengaruhi keputusan investor dalam menanamkan saham nya. Maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya nilai perusahaan (Tobin's Q) akan berpengaruh signifikan terhadap *total return* saham. Apabila nilai perusahaan tinggi, maka akan mendapatkan return saham yang tinggi. Hal tersebut dikatakan demikian, karena apabila nilai perusahaan tinggi maka minat investor akan meningkat, diikuti dengan kenaikan harga saham perusahaan. Dengan meningkatnya harga saham, maka *return* yang didapat akan meningkat. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki nilai yang rendah, maka akan berpengaruh ketidakstabilan harga saham.

IV.7.4 H4: PROPER berpengaruh terhadap Total Return Saham dengan Tobin's Q sebagai Variabel Intervening

Kinerja lingkungan perusahaan di ukur dari Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER). Program ini merupakan salah satu program unggulan dari

Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong perusahaan dalam menjaga lingkungan hidup. Setiap tahunnya perusahaan akan memberikan informasi tentang keuangan perusahaan dan non keuangan yang terdapat dalam laporan tahunan. Laporan tahunan perusahaan akan menjadi bahan penilaian dan pertimbangan untuk *stakeholder*. Baik buruk nya hasil penilaian PROPER perusahaan akan mempengaruhi tinggi rendah nya *return* saham yang di dapatkan dan akan berpengaruh dengan tinggi rendah nya nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil *path analysis* dengan uji sobel yang bertujuan menguji kekuatan pengaruh tidak langsung antara variabel endogen dan variabel mediator. Terlihat bahwa nilai signifikan uji sobel sebesar $0,537 < 1,975$ yang berarti variabel PROPER memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap *Total Return Saham* melalui Tobin's Q pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti penilaian PROPER periode 2016-2019. Tidak terdapat penelitian terdahulu yang melakukan penelitian yang sama, namun terdapat literatur yang dapat membantu hasil dari penelitian ini.

Sesuai dengan teori legitimasi perusahaan menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial yang ada pada kegiatan organisasi dengan norma-norma yang ada pada lingkungan sosial, dimana organisasi tersebut merupakan bagian dalam lingkungan sosial tersebut (Dowling & Pfeffer dalam Ghazali & Chariri 2007). Hal ini dilakukan perusahaan untuk mendapat legitimasi dari *stakeholder* agar perusahaan dapat mempertahankan performa kinerja mereka.

Sesuai dengan teori sinyal, perusahaan akan memberikan informasi kepada *stakeholder* mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk mencapai tujuan perusahaan. Apabila informasi yang diberikan mengandung nilai positif maka diharapkan akan memberikan sinyal positif kepada *stakeholder*. Ditambahkan dengan teori *stakeholder* yang menyatakan bahwa *stakeholder* mempunyai hak memperoleh semua informasi mengenai aktivitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka, informasi yang diterima akan mempengaruhi keputusan para *stakeholder*.

Perusahaan yang menjaga kinerja lingkungan perusahaan akan mendapatkan penilaian PROPER yang baik. Hal ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk menanamkan modalnya, apabila minat investor meningkat maka harga saham akan meningkat. Ketika harga saham meningkat akan menghasilkan *return* yang tinggi dan akan memberikan keuntungan dan kemakmuran pemegang saham yang artinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun besar kecilnya nilai perusahaan tidak di pengaruhi sepenuhnya oleh kinerja lingkungan dan *return* saham.

BAB V

PENUTUP

V.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk meneliti Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan. Berdasarkan permasalahan yang telah dirumuskan, hasil analisis dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dari penelitian yang dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PROPER (X) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* (Y) ini dibuktikan dengan nilai probabilitas $< 0,05$ yang berarti ada pengaruh yang signifikan
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel PROPER (X) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q (Z) ini dibuktikan dengan nilai probabilitas $< 0,05$ yang berarti ada pengaruh yang signifikan
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *return saham* (Y) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q (Z) ini dibuktikan dengan probabilitas $< 0,05$ yang berarti ada pengaruh yang signifikan
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengaruh variabel PROPER terhadap *return saham* (Y) melalui Tobin's Q (Z) berpengaruh dan tidak signifikan ini dibuktikan dengan uji sobel $< 1,975$ yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan

V.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi pengambil kebijakan maupun bagi pihak-pihak lain.

Adapun saran yang diberikan antara lain:

1. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadikan penelitian ini sebagai salah satu pertimbangan untuk meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan. Kinerja lingkungan dapat dijadikan investor sebagai pertimbangan sebelum menanamkan modalnya, dan dapat memengaruhi minat investor dalam menanamkan modal pada perusahaan.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat menjadi rekomendasi sebagai salah satu pertimbangan utama maupun pertimbangan pendukung dalam melakukan keputusan sebelum melakukan investasi terhadap perusahaan yang diinginkan. Sehingga investor dapat mengetahui perusahaan mana yang tepat untuk menanamkan modalnya dalam bentuk investasi. Karena setiap investor tentu menginginkan perusahaan yang dapat memberikan *return* yang tinggi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan dapat menambahkan jumlah sampel yang lebih besar daripada yang ada dalam penelitian ini. Dapat juga meneliti sektor atau indeks lain selain dalam penelitian ini seperti sektor pertambangan, Indeks LQ 45, dan lainnya. Selain itu, penelitian selanjutnya

diharapkan dapat menambah variabel diluar variabel dalam penelitian ini,
agar menunjukkan kepastian yang memengaruhi PROPER



DAFTAR PUSTAKA

BUKU

Brigham, E. f. (1996). *Intermediate Financial Management* . Florida: The Dryden Press.

Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP .

Halim, A. (2005). *Analisis Investasi. Edisi Dua*. Jakarta: Salemba Empat.

Harmono. (2011). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard: Pendekataan Teori, Kasus dan Riset Bisnis* . Jakarta: Bumi Aksara.

Hartono, J. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesepuluh* . Yogyakarta: BPFE UGM .

Horne, J. M. (2006). *Fundamentals of Financial : Management Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos. Jakarta: Salemba Empat.

Jogiyanto, H. (2003). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Ketiga Cetakan Pertama*. Yogyakarta: BPFE.

Keown, A. J. (2008). *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan Edisi X terjemahan*. Jakarta: PT. Indeks

Reliantoro, S. (2012). *The Gold for Green : Bagaimana Penghargaan PROPER Emas Mendorong Lima Perusahaan Mencapai Inovasi, Penciptaan Nilai dan Keunggulan Lingkungan*. Jakarta: Kementerian Lingkungan Hidup.

Santoso, S. (2000). *Latihan SPSS: Statistik Parametrik* . Jakarta: PT. Elex Media Komputindo.

Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kuantitatif dan Kualitatif* . Yogyakarta: Graha Ilmu.

Sinambela, L. P. (2014). *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Untuk Bidang ilmu Administrasi, Kebijakan Publik, Ekonomi, Sosiologi, Komunikasi dan Ilmu Sosial Lainnya*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

Solimun. (2008). *Analisis Data Statistika: Metode Kuantitatif Untuk Ekonomi*. Malang : Fakultas MIPA. Universitas Brawijaya.

Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.

Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta .

Tandelilin, E. (2007). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolop Edisi Pertama*. Yogyakarta: BPFE .

Tandellin. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Fotrofolio Edisi pertama Cetakan pertama*. Yogyakarta: BPFE.

JURNAL

Achmad, A. R. (2012). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Financial Corporate Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening. *Diponegoro Journal of Accounting Vol.1 (2)*, 1-15.

Al-Najjar, A. A. (2012). Environmental Policies and Firm Value . *Business Strategy and the Environment 21*, 49-59.

Anwaar, M. (2016). Impact of firms' performance on stock returns (evidence from listed companies of FTSE-100 Index London, UK. *Global Journal of Management and Business Research, 16(1)*, 1-10.

Bandi, J. H. (2000). Perilaku Reaksi Harga dan Volume Perdagangan Saham. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia Vol.3 No.2* . 66-75

Deegan, C. 2002. Introduction: The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosure – A *Theoretical Foundation. Accounting, Auditing, and Accountability Journal, Vol.5 No.3*. 282-311.

Dewi, S. K. (2012). Analisis Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI . *The Indonesian Accounting Review Vol.2 No.2*, 203-214

Calderon E.P, Montero, P.M, Santamaria, M,L,M. & Jimenez, J,M. (2011). Eco-Efficiency: Effect on Economic and Financial Performance, Evidences From Dow Jones Sustainability Europe Index. *Environment Engineering and Management Journal Vol.10, No.12*, 1801-1808.

Fama, E. (1978). "The Effects of a Firm's Investment and Financing Decisions on the Welfare of Its Security Holders". *The American Economic Review*, 272-284.

Guthrie, J. & Parker, L.D. (1990), "Corporate social disclosure practice: A comparative international analysis", *Advances in Public Interest Accounting, Vol 3.*, 159-75.

Gray R., Kouhy, R. Lavers, S.(1995). Constructing a research database of social and environmental reporting by UK companies. *Accounting, Auditing & Accountability Journal Vol.8 No.2*, 78-101.

Hadiprajitno, R. H. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility dalam Perspektif Lingkungan terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2013). *Diponegoro Journal Of Accounting Vol.4 No.4* , 1-12.

Harahap, C,D. Juliana, I. & Lindyani, F,F (2018). The Impact of Environmental Performance and Profitability on Firm Value. *Indonesian Management and Accounting Research Vol.17 No.1*. 53-70.

Hastuti, D. T. (2005). Hubungan antara good corporate governance dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan. *Simposium Nasional Akuntansi VIII,Solo.*, 475-490.

Hidayah, R. D. (2013). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Economic Performance. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Vol.VII No.2* , 233-244.

Lindrianasari. (2007). Hubungan antara kinerja lingkungan dan kualitas pengungkapan lingkungan dengan kinerja ekonomi perusahaan di indonesia . *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* , 159-172.

Muharam, A. A. (2016). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan: Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Kementerian Lingkungan Hidup dan Listing di BEI . *Diponegoro Journal of Management* , 2337-3806.

Muharam, A. A. (2016). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan:Studi Pada Perusahaan yang Terdaftar di Kementerian Lingkungan Hidup dan Listing di BEI (Periode 2008-2012). *Diponegoro Journal of Management Vol.5 No.3*, 1-11.

Muid, D. (2011). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Stock Return (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2008-2009). *Jurnal Ilmiah Ekonomi Vol.6 No. 1*, 105-121

Ortas, e. a. (2013). Socially responsible investment and cleaner production in the Asia Pacific: does it pay to be good? *Journal of Cleaner Production. Vol-52*, 272-280

Pflieger, J. M., & Thilo Kupfer, d. P. (2005). The contribution of life cycle assessment to global sustainability reporting of Organization. *Management of Environmental Vol. 16 No. 2*, 167-179

- Permana, B. A. (2012). Analisis Tingkat Kesehatan Bank Berdasarkan Metode CAMELS dan Metode RGEC. *Jurnal Akuntansi UNESA Vol.1 No.1*, 1-21
- Purwaningsih, E. (2018). Pengaruh Implementasi Kinerja Lingkungan Terhadap Return Saham yang Dimoderasi Corporate Governance. *Jurnal Mitra Manajemen Vol.2 No.4*, 340-354.
- Rihatiningtyas, I. H. (2015). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Vol.3 No.2*, 1737-1767.
- Riyadi, D. K. (2018). Pengaruh Risiko Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Variabel Kontrol Sektor Manufaktur dan Ukuran Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis. Vol.60*, 63-72
- Royanviani, G. P. (2012). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Environmental Disclosure Serta Implikasinya Pada Kinerja Ekonomi. *E-Jurnal Widyatama Vol.5 No.2*. 47-77
- Saifi, A. S. (2017). Analisis Penentuan Struktur Modal yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis Vol.48 No.1*, 37-45.
- Sarmiento, e. a. (2005). Study of Environmental Sustainability : The Case of Portugiese Polluting Industries. *Journal of Energy 30*, 1247-1257.
- Sueb, M. (2001). Pengaruh Biaya Terhadap Kinerja Sosial, Keuangan Perusahaan Terbuka di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 30-31
- Sujana, P. R. (2014). Pengaruh Price Earnings Ratio, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan pada Retrun saham Indeks LQ45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.2*, 202-216.
- Sukamulja, S. (2004). Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap perusahaan. *BENEFIT 8 (1)*, 1-25.
- Suratno, I. B. (2007). Pengaruh Environmental Performance Terhadap Environmental Disclosure dan Economic Performance (Stdi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2004). *Jurnal Riset Akuntansi Vol.10 No.2*.29-45
- Tjahjono, M. E. (2013). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi Vol.4 no.1*, 38-46.
- Widhiastuti, N. L. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan Pada Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana 6.2*, 820.

Wijayanto, L. A. (2007). Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance. *Proceedings The 1st Accounting Conference*, 1-23

Wirakusuma, N. W. (2009). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis Volume 1*.

Wuryani, I. A. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi UNESA Vol.8 No.1* .1-8

Yulianto, A. S. (2014). The Role of Corporate Governance, Dividend Policy and Capital Structure on Ownership Structure Toward Firm Value. *European Journal of Business and management vol.6 No.8*. 134-141

SKRIPSI

Auliya, M. R. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Intervening. *Skripsi*. Universitas Negeri Yogyakarta

Falichn, M. (2011). Pengaruh corporate social responsibility disclosure terhadap reaksi investor dengan environmental performance rating dan corporate governance sebagai variabel moderasi. Universitas Diponegoro

Indriana, I. (2009). Pengaruh Kinerja Sosial terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan-Perusahaan BUMN. *Skripsi*. Universitas Padjajaran Bandung

Mawardi, W. (2004). Analisa Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Umum di Indonesia (Studi Kasus pada Bank Umum dengan Total Asset Kurang dari 1 Triliun). *Skripsi*. Universitas Diponegoro

Hoesada, J. (2007). Corporate Social Responsibility dan Sustainability Reporting. *Skripsi*. Universitas Kristen Maranatha.

WEBSITE

Riski, P. (2016, April 26). Pencemaran Udara Pabrik Semen Diduga Sebabkan Kematian Warga. Retrieved from Mangobay : <https://www.mongabay.co.id/2016/04/26/pencemaran-udara-pabrik-semen-diduga-sebabkan-kematian-warga/> (diakses pada 2 Desember 2020)

Undang-Undang No. 32 Tahun 2009 (2009, Oktober 3). *Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup*. Retrieved from Hukumonline.com: <https://m.hukumonline.com/pusatdata/detail/1t4b2885a7bc5ad/node/1060/undang-undang-nomor-32-tahun-2009>

PP No. 47 Tahun 2012. (2012, April 4). www.hukumonline.com. Retrieved from Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan Perseroan Terbatas : <https://www.hukumonline.com/pusatdata/detail/lt4f98d3a83cfd2/node/70/pp-no-47-tahun-2012-tanggung-jawab-sosial-dan-lingkungan-perseroan-terbatas>

Indonesia, K. L. (2018, Oktober 23). www.menlhk.go.id. Retrieved from Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan : <http://www.menlhk.go.id/site/post/119>

RI, K. P. (2017, April 2). *Produksi Industri Nasional Semakin Agresif*. Retrieved from Kementerian Perindustrian RI : <https://www.kemenperin.go.id/artikel/18355/Tumbuh-5,5-Persen,-Produksi-Industri-Nasional-Semakin-Agresif>

UU RI NO 40 TAHUN 2007 (2007). Retrieved from Otiritas Jasa Keuangan: <https://www.ojk.go.id/sustainable-finance/id/peraturan/undang-undang/Documents/5.%20UU-40-2007%20PERSEROAN%20TERBATAS.pdf>



LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Penilaian PROPER

Peringkat Kinerja Lingkungan yang diproyeksikan lewat Program Penilaian Kinerja Perusahaan (PROPER) Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia mencakup pemeringkat perusahaan dalam 5 warna yaitu:

1. Emas : sangat sangat baik skor = 5
2. Hijau : sangat baik skor = 4
3. Biru : baik skor = 3
4. Merah : buruk skor = 2
5. Hitam : sangat buruk skor = 1

Sumber: Peraturan Menteri Lingkungan Hidup RI No.5 tahun 2011

No	Kode Perusahaan	Hasil PROPER Tahun			
		2016	2017	2018	2019
1	ADES	2	3	3	3
2	AOP	3	3	3	3
3	DLTA	3	3	3	3
4	GGRM	3	3	3	3
5	GDST	3	3	2	3
6	HMSP	3	4	4	4
7	INTP - Pabrik Citeureup	3	3	4	4
8	INTP - Pabrik Palimanan	4	3	4	4
9	ICBP - Nutrition & Special Food (Jawa Barat)	4	4	4	4
10	ICBP - Noodle Division (Banten)	4	4	3	3
11	ICBP - Noodle Division (Sumatera Selatan)	4	4	3	3
12	ICBP - Noodle Division (Tangerang)	3	3	3	3
13	ICBP - Noodle Division (Semarang)	3	3	3	3
14	ICBP - Noodle Division (Kab. Bekasi)	3	3	3	3
15	ICBP - Noodle Division (Palembang)	4	3	3	3
16	ICBP - Noodle Division (Jakarta Utara)	3	3	3	3
17	ICBP - Noodle Division (Kab. Bandung Barat)	4	4	3	3
18	ICBP - Noodle Division (Kab.Pasuruan)	4	4	4	4
19	ICBP - Noodle Division (Kalimantan Selatan)	3	3	3	3
20	ICBP - FID Division (Purwakarta)	3	3	3	3
21	ICBP - FID Division (Semarang)	3	3	3	3

22	ICBP - FID Division (Pasuruan)	4	3	3	3
23	ICBP - Food Seasoning Division	3	3	3	3
24	ICBP - Jambi	3	3	3	3
25	ICBP - Lampung	3	3	3	3
26	ICBP - Riau	3	3	3	3
27	ICBP - Kalimantan Barat	4	4	3	3
28	ICBP - Sulawesi Selatan	3	3	3	3
29	ICBP - Sulawesi Utara	3	3	3	3
30	INDS	3	3	3	3
31	SIDO	4	4	4	4
32	KLBF	3	3	4	4
33	KAEF	3	3	3	3
34	KINO	3	3	3	2
35	KBLI	3	2	2	3
36	LSIP	3	3	3	3
37	MBTO	2	2	2	3
38	MYOR	3	3	3	3
39	MERCK	3	3	3	3
40	MLBI	3	4	4	3
41	SMBR	3	3	4	3
42	SMGR	4	4	4	4
43	SPMA	3	3	3	3
44	TOTO	3	3	3	3
45	TIRT	3	3	3	3
46	ULTJ	3	3	3	3
47	UNVR - Pabrik Cikarang	4	3	3	3
48	UNVR - Pabrik Rungkut	4	3	3	3
49	VOKS	3	3	3	3

Lampiran 2. Hasil Perhitungan *Total Return* Saham

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Sumber : Jogiyanto (2012:206)

Keterangan:

R_{it} : *Return* realisasi untuk saham I pada waktu ke t

P_{it} : Harga saham pada periode t.

P_{it-1} : Harga saham sebelum periode t.

No	Kode Perusahaan	Tahun	Closing Price	Total Return Saham
1	ADES	2015	1,015	-
		2016	1,000	-0.014778325
		2017	885	-0.115
		2018	920	0.039548023
		2019	1,045	0.135869565
2	AOP	2015	1,600	-
		2016	2,050	0.28125
		2017	2,060	0.004878049
		2018	1,470	-0.286407767
		2019	1,240	-0.156462585
3	DLTA	2015	5,200	-
		2016	5,000	-0.038461538
		2017	4,590	-0.082
		2018	5,500	0.198257081
		2019	6,800	0.236363636
4	GGRM	2015	55,000	-
		2016	63,900	0.161818182
		2017	83,800	0.3114241
		2018	83,625	-0.002088305
		2019	53,000	-0.366218236
5	GDST	2015	74	-
		2016	113	0.527027027
		2017	82	-0.274336283
		2018	94	0.146341463



6	HMSP	2019	62	-0.340425532
		2015	94,000	-
		2016	3,830	-0.959255319
		2017	4,730	0.234986945
		2018	3,710	-0.21564482
7	INTP	2019	2,100	-0.433962264
		2015	22,325	-
		2016	15,400	-0.31019037
		2017	21,950	0.425324675
		2018	18,450	-0.159453303
8	ICBP	2019	19,025	0.031165312
		2015	13,475	-
		2016	8,575	-0.363636364
		2017	8,900	0.037900875
		2018	10,450	0.174157303
9	INDS	2019	11,150	0.066985646
		2015	350	-
		2016	810	1.314285714
		2017	1,260	0.555555556
		2018	2,220	0.761904762
10	SIDO	2019	2,300	0.036036036
		2015	550	-
		2016	520	-0.054545455
		2017	545	0.048076923
		2018	840	0.541284404
11	KLBF	2019	1,275	0.517857143
		2015	1,320	-
		2016	1,515	0.147727273
		2017	1,690	0.115511551
		2018	1,520	-0.100591716
12	KAEF	2019	1,620	0.065789474
		2015	870	-
		2016	2,750	2.16091954
		2017	2,700	-0.018181818
		2018	2,600	-0.037037037
		2019	1,250	-0.519230769

13	KINO	2015	3,840	-
		2016	3,030	-0.2109375
		2017	2,120	-0.300330033
		2018	2,800	0.320754717
		2019	3,430	0.225
14	KBLI	2015	119	-
		2016	276	1.319327731
		2017	426	0.543478261
		2018	302	-0.291079812
		2019	525	0.738410596
15	LSIP	2015	1,320	-
		2016	1,740	0.318181818
		2017	1,220	-0.298850575
		2018	1,250	0.024590164
		2019	1,485	0.188
16	MBTO	2015	200	-
		2016	185	-0.075
		2017	135	-0.27027027
		2018	126	-0.066666667
		2019	94	-0.253968254
17	MYOR	2015	25,500	-
		2016	1,645	-0.935490196
		2017	2,020	0.227963526
		2018	2,620	0.297029703
		2019	2,050	-0.217557252
18	MERCK	2015	6,775	-
		2016	9,200	0.357933579
		2017	8,500	-0.076086957
		2018	4,300	-0.494117647
		2019	2,850	-0.337209302
19	MLBI	2015	8,650	-
		2016	11,792	0.363236994
		2017	14,033	0.190044098
		2018	15,992	0.139599515
		2019	16,133	0.008816908
20	SMBR	2015	291	-

			2016	2,790	8.587628866
			2017	3,800	0.362007168
			2018	1,750	-0.539473684
			2019	440	-0.748571429
21	SMGR		2015	11,400	-
			2016	9,175	-0.195175439
			2017	9,900	0.079019074
			2018	11,500	0.161616162
			2019	12,000	0.043478261
22	SPMA		2015	100	-
			2016	189	0.89
			2017	212	0.121693122
			2018	248	0.169811321
			2019	334	0.346774194
23	TOTO		2015	6,950	-
			2016	498	-0.928345324
			2017	408	-0.180722892
			2018	348	-0.147058824
			2019	292	-0.16091954
24	TIRT		2015	50	-
			2016	125	1.5
			2017	89	-0.288
			2018	62	-0.303370787
			2019	53	-0.14516129
25	ULTJ		2015	3,945	-
			2016	4,570	0.15842839
			2017	1,295	-0.716630197
			2018	1,350	0.042471042
			2019	1,680	0.244444444
26	UNVR		2015	37,000	-
			2016	38,800	0.048648649
			2017	55,900	0.440721649
			2018	45,400	-0.18783542
			2019	42,000	-0.074889868
27	VOKS		2015	950	-
			2016	1,465	0.542105263

2017	312	-0.787030717
2018	300	-0.038461538
2019	402	0.34



Lampiran 3. Hasil Perhitungan Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

$$Q = \frac{MVS + D}{TA}$$

Sumber: Chung & Pruitt (1994)

Keterangan:

MVS : *Market Value of all Outstanding Shares.*

D : *Debt*

TA : *Total Assets*

No	Kode Perusahaan	Tahun	Jumlah Saham	Harga Saham	Debt	Total Assets	Tobin's Q
1	ADES	2016	589,896,800	1,000	383,091,000,000	767,479,000,000	1.2678
		2017	589,896,800	885	417,225,000,000	840,236,000,000	1.1179
		2018	589,896,800	920	399,360,000,000	881,274,000,000	1.0690
		2019	589,896,800	1,045	254,438,000,000	822,375,000,000	1.0590
2	AOP	2016	4,819,733,000	2,050	4,075,716,000,000	14,612,274,000,000	0.9551
		2017	4,819,733,000	2,060	4,003,233,000,000	14,762,309,000,000	0.9437
		2018	4,819,733,000	1,470	4,626,013,000,000	15,889,648,000,000	0.7370
		2019	4,819,733,000	1,240	4,365,175,000,000	16,015,709,000,000	0.6457
3	DLTA	2016	800,659,050	5,000	185,422,642,000	1,197,796,650,000	3.4970
		2017	800,659,050	4,590	196,197,372,000	1,340,842,765,000	2.8872
		2018	800,659,050	5,500	239,353,356,000	1,532,517,170,000	3.0296
		2019	800,659,050	6,800	212,420,390,000	1,425,983,722,000	3.9670

4	GGRM	2016	1,924,088,000	63,900	23,387,406,000,000	62,951,634,000,000	2.3246
		2017	1,924,088,000	83,800	24,572,266,000,000	66,759,930,000,000	2.7833
		2018	1,924,088,000	83,625	23,963,934,000,000	69,097,219,000,000	2.6754
		2019	1,924,088,000	53,000	27,716,516,000,000	78,647,274,000,000	1.6490
5	GDST	2016	8,200,000,000	113	425,486,909,790,000	1,257,609,869,910,000	0.3391
		2017	8,200,000,000	82	441,675,308,289,000	1,286,954,720,465,000	0.3437
		2018	9,242,500,000	94	455,885,354,596,000	1,351,861,756,994,000	0.3379
		2019	9,242,500,000	62	841,187,548,585,000	1,758,578,169,995,000	0.4787
6	HMSP	2016	116,318,076,900	3,830	8,333,263,000,000	42,508,277,000,000	10.6763
		2017	116,318,076,900	4,730	9,028,078,000,000	43,141,063,000,000	12.9624
		2018	116,318,076,900	3,710	11,244,167,000,000	46,602,420,000,000	9.5013
		2019	116,318,076,900	2,100	15,223,076,000,000	50,902,806,000,000	5.0978
7	INTP	2016	3,681,231,699	15,400	4,011,877,000,000	28,863,676,000,000	2.1031
		2017	3,681,231,699	21,950	4,307,169,000,000	30,150,580,000,000	2.8228
		2018	3,681,231,699	18,450	4,566,973,000,000	27,788,562,000,000	2.6085
		2019	3,681,231,699	19,025	4,627,488,000,000	27,707,749,000,000	2.6947
8	ICBP	2016	11,661,900,000	8,575	10,401,125,000,000	28,901,948,000,000	3.8199
		2017	11,661,900,000	8,900	11,295,184,000,000	31,619,514,000,000	3.6397
		2018	11,661,900,000	10,450	11,660,003,000,000	34,367,153,000,000	3.8853
		2019	11,661,900,000	11,150	12,038,210,000,000	38,709,314,000,000	3.6701
9	INDS	2016	656,249,710	810	409,208,624,907	2,477,272,502,538	0.3798
		2017	656,249,710	1,260	289,798,419,319	2,434,617,337,849	0.4587
		2018	656,249,710	2,220	288,105,732,114	2,482,337,567,967	0.7030
		2019	656,249,710	2,300	262,135,613,148	2,834,422,741,208	0.6250
10	SIDO	2016	15,000,000,000	520	229,729,000,000	2,987,614,000,000	2.6877

		2017	15,000,000,000	545	262,333,000,000	3,158,198,000,000	2.6716
		2018	15,000,000,000	840	435,014,000,000	3,337,628,000,000	3.9055
		2019	15,000,000,000	1.275	472,191,000,000	3,536,898,000,000	0.1389
11	KLBF	2016	46,875,122,110	1,515	2,762,162,069,572	15,226,009,210,657	4.8455
		2017	46,875,122,110	1,690	2,722,207,633,646	16,616,239,416,335	4.9314
		2018	46,875,122,110	1,520	2,851,611,349,015	18,146,206,145,369	4.0836
		2019	46,875,122,110	1,620	3,559,144,386,553	20,264,726,862,584	3.9229
12	KAEF	2016	5,554,000,000	2,750	2,341,155,131,870	4,612,562,541,064	3.8188
		2017	5,554,000,000	2,700	3,523,628,217,406	6,096,148,972,533	3.0379
		2018	5,554,000,000	2,600	7,182,832,797,000	11,329,090,864,000	1.9086
		2019	5,554,000,000	1,250	10,939,950,304,000	18,352,877,132,000	0.9744
13	KINO	2016	1,428,571,500	3,030	1,332,431,950,729	3,284,504,424,358	1.7235
		2017	1,428,571,500	2,120	1,182,424,339,165	3,237,595,219,274	1.3007
		2018	1,428,571,500	2,800	1,405,264,079,012	3,592,164,205,408	1.5047
		2019	1,428,571,500	3,430	1,992,902,779,331	4,695,764,958,883	1.4679
14	KBLI	2016	4,007,235,107	276	550,076,575,595	1,871,422,416,044	0.8849
		2017	4,007,235,107	426	1,227,014,231,702	3,013,760,616,985	0.9736
		2018	4,007,235,107	302	1,213,840,888,147	3,244,821,647,076	0.7470
		2019	4,007,235,107	525	1,174,014,083,315	3,556,474,711,037	0.9216
15	LSIP	2016	6,819,964,000	1,740	1,813,104,000,000	9,459,088,000,000	1.4462
		2017	6,819,964,000	1,220	1,622,216,000,000	9,744,381,000,000	1.0203
		2018	6,819,964,000	1,250	1,705,175,000,000	10,037,294,000,000	1.0192
		2019	6,819,964,000	1,485	1,726,822,000,000	10,225,322,000,000	1.1593
16	MBTO	2016	1,070,000,000	185	269,032,270,377	709,959,168,088	0.6578
		2017	1,070,000,000	135	367,927,139,244	780,669,761,787	0.6563

17	MYOR	2018	1,070,000,000	126	347,517,123,452	648,016,880,325	0.7443
		2019	1,070,000,000	94	355,892,726,298	591,063,928,037	0.7723
		2016	22,358,699,725	1,645	6,657,165,872,077	12,922,421,859,142	3.3614
		2017	22,358,699,725	2,020	7,561,503,434,179	14,915,849,800,251	3.5349
		2018	22,358,699,725	2,620	9,049,161,944,940	17,591,706,426,634	3.8444
18	MERCK	2019	22,358,699,725	2,050	8,373,779,558,936	17,398,873,769,906	3.1157
		2016	448,000,000	9,200	161,262,425,000	743,934,894,000	5.7570
		2017	448,000,000	8,500	231,569,103,000	847,006,544,000	4.7692
		2018	448,000,000	4,300	744,833,288,000	1,263,113,689,000	2.1148
19	MLBI	2019	448,000,000	2,850	307,049,328,000	901,060,986,000	1.7578
		2016	2,107,000,000	11,792	1,454,398,000,000	2,275,038,000,000	11.5603
		2017	2,107,000,000	14,033	1,445,173,000,000	2,510,078,000,000	12.3553
		2018	2,107,000,000	15,992	1,721,965,000,000	2,889,501,000,000	12.2572
20	SMBR	2019	2,107,000,000	16,133	1,750,943,000,000	2,896,950,000,000	12.3382
		2016	9,837,678,500	2,790	1,248,119,294,000	4,368,876,996,000	6.5681
		2017	9,924,797,283	3,800	1,647,477,388,000	5,060,337,247,000	7.7785
		2018	9,932,534,335	1,750	2,064,408,447,000	5,538,079,503,000	3.5114
21	SMGR	2019	9,932,534,336	440	2,088,977,112,000	5,571,270,204,000	1.1594
		2016	5,931,520,000	9,175	13,652,504,525,000	44,226,895,982,000	1.5392
		2017	5,931,520,000	9,900	18,524,450,664,000	48,963,502,966,000	1.5776
		2018	5,931,520,000	11,500	18,419,594,705,000	51,155,890,227,000	1.6935
22	SPMA	2019	5,931,520,000	12,000	43,915,143,000,000	79,807,067,000,000	1.4421
		2016	2,114,570,958	189	1,047,296,887,831	2,158,852,415,950	0.6702
		2017	2,114,570,958	212	980,123,282,608	2,175,660,855,114	0.6565
		2018	2,114,570,958	248	1,013,266,115,558	2,282,845,632,924	0.6736

23	TOTO	2019	2,114,570,958	334	994,592,156,971	2,372,130,750,775	0.7170
		2016	10,320,000,000	498	1,057,566,418,720	2,581,440,938,262	2.4006
		2017	10,320,000,000	408	1,132,699,218,954	2,826,490,815,501	1.8904
		2018	10,320,000,000	348	967,642,637,307	2,897,119,790,044	1.5736
		2019	10,320,000,000	292	994,204,688,438	2,918,467,252,139	1.3732
24	TIRT	2016	1,011,774,750	125	689,189,375,810	815,997,477,795	0.9996
		2017	1,011,774,750	89	735,476,711,731	859,299,056,455	0.9607
		2018	1,011,774,750	62	835,881,014,674	923,366,433,799	0.9732
		2019	1,011,774,750	53	859,736,792,345	895,683,018,081	1.0197
25	ULTJ	2016	2,888,382,000	4,570	749,967,000,000	4,239,200,000,000	3.2907
		2017	2,888,382,000	1,295	978,185,000,000	5,186,940,000,000	0.9097
		2018	11,553,528,000	1,350	780,915,000,000	5,555,871,000,000	2.9479
		2019	11,553,528,000	1,680	953,283,000,000	6,608,422,000,000	3.0814
26	UNVR	2016	7,630,000,000	38,800	12,041,437,000,000	16,745,695,000,000	18.3979
		2017	7,630,000,000	55,900	13,733,025,000,000	18,906,413,000,000	23.2858
		2018	7,630,000,000	45,400	12,943,202,000,000	20,326,869,000,000	17.6783
		2019	7,630,000,000	42,000	15,367,509,000,000	20,649,371,000,000	16.2633
27	VOKS	2016	831,120,519	1,465	999,166,542,590	1,668,210,094,478	1.3288
		2017	4,155,602,595	312	1,296,044,190,202	2,110,166,496,595	1.2286
		2018	4,155,602,595	300	1,562,752,955,234	2,485,382,578,010	1.1304
		2019	4,155,602,595	402	1,918,323,973,420	3,027,942,155,357	1.1853

Lampiran 4. Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PROPER	108	2	4	3.107	0.486
Tobin's Q	108	0.14	23.29	3.318	4.178
Total Return	108	-0.96	8.59	0.134	0.942

Lampiran 5. Uji Asumsi Klasik

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.628 ^a	.395	.389	3.2855158	1.826

- a. Predictors: (Constant), X
- b. Dependent Variable: Z

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X	1.000	1.000

- a. Dependent Variable: Z

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.661 ^a	.436	.426	.8635942	1.999

- a. Predictors: (Constant), Z, X
- b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	X	.605	1.652
	Z	.605	1.652

a. Dependent Variable: Y

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		108	108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	3.27012685	.85548516
Most Extreme Differences	Absolute	.161	.234
	Positive	.161	.234
	Negative	-.143	-.205
Kolmogorov-Smirnov Z		1.672	2.427
Asymp. Sig. (2-tailed)		.007	.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 6. Analisis Jalur terhadap Z (Tobin's Q)

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Z	3.282352	4.2035900	108
X	3.107407	.4860106	108

Correlations

	Z	X
Pearson Correlation	Z 1.000	X .628
	X .628	Z 1.000
Sig. (1-tailed)	Z .	X .000
	X .000	Z .
N	Z 108	X 108
	X 108	Z 108

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X ^a	.	Enter

- a. All requested variables entered.
- b. Dependent Variable: Z

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.628 ^a	.395	.389	3.2855158	1.826

- a. Predictors: (Constant), X
- b. Dependent Variable: Z

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	746.479	1	746.479	69.153	.000 ^a
	Residual	1144.229	106	10.795		
	Total	1890.708	107			

a. Predictors: (Constant), X

b. Dependent Variable: Z

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-13.605	2.055		-6.620	.000
	X	5.435	.654	.628	8.316	.000

a. Dependent Variable: Z



Lampiran 7. Analisis Jalur Terhadap Y (Total Return Saham)

Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
Y	.195370	1.1394259	108
X	3.107407	.4860106	108
Z	3.282352	4.2035900	108

Correlations

		Y	X	Z
Pearson Correlation	Y	1.000	.525	.642
	X	.525	1.000	.628
	Z	.642	.628	1.000
Sig. (1-tailed)	Y	.	.000	.000
	X	.000	.	.000
	Z	.000	.000	.
N	Y	108	108	108
	X	108	108	108
	Z	108	108	108

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Z, X ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Y

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.661 ^a	.436	.426	.8635942	1.999

a. Predictors: (Constant), Z, X

b. Dependent Variable: Y



ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	60.609	2	30.304	40.634	.000 ^a
	Residual	78.308	105	.746		
	Total	138.917	107			

a. Predictors: (Constant), Z, X

b. Dependent Variable: Y

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.723	.642		-2.682	.008
	X	.470	.221	.200	2.126	.036
	Z	.140	.026	.516	5.479	.000

a. Dependent Variable: Y



Lampiran 8. Daftar Riwayat Hidup

CURICULUM VITAE

Data Pribadi



Nama : Chantika Aurelia
 NIM : 175030207111057
 Alamat : Perumahan Jakapermai, Jl. Cendana IV, Jakasampurna, Bekasi Barat
 Jenis Kelamin : Perempuan
 Tempat, Tanggal lahir : Bekasi, 26 April 1999
 Agama : Islam
 Nomor Handphone : 087791023369
 Email : chikaurelia26@gmail.com

Jenjang Pendidikan

Periode	Sekolah / Institusi Universitas	Jurusan	Jenjang
2006 - 2011	SD Islam Al-Azhar 6	-	SD
2011 - 2014	SMP Islam Al-Azhar 6	-	SMP
2014 - 2017	SMA Islam Al-Azhar 4	IPS	SMA
2017 - 2021	Universitas Brawijaya, Malang	Administrasi Bisnis	S1

Pengalaman Kerja

Tahun	Perusahaan / Instansi	Posisi/Jabatan
2021	PT. Japfa Comfeed, Tbk	Business Development Intern
2021	Beri Harapan Indonesia	Staff Finance & Administration

Pengalaman Organisasi

Periode	Organisasi	Posisi/Jabatan
2017– 2018	AMC FIA UB	Staff Event Organizer
2019– 2020	HIMABIS FIA UB 2018	Staff Departemen Entrepreneurship

Pengalaman Kepanitiaan

Tahun	Nama Kegiatan	Posisi / Jabatan
2017	Maba Show	Staff Acara
2019	E-Sport Himabis 2019	Ketua Divisi Pemasaran
2019	Malang Clean Up	Bendahara Umum
2019	Study Excursion 2019	Staff Acara
2019	October Project 2019	Staff Acara

