



**PENGARUH IMPLEMENTASI KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP  
RETURN SAHAM YANG DIMODERASI CORPORATE GOVERNANCE**

**Eny Purwaningsih  
Universitas Esa Unggul**

**INFORMASI ARTIKEL**

**ABSTRAK**

Dikirim : 12 Juli 2018  
Revisi pertama : 13 Juli 2018  
Diterima : 14 Juli 2018  
Tersedia online : 28 Juli 2018

Kata Kunci : Return Saham, Kinerja Lingkungan, Proper, Tata Kelola Perusahaan, Komisaris Independen, Komite Audit

Email : [eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id](mailto:eny.purwaningsih@esaunggul.ac.id)

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. Data untuk penelitian ini diperoleh dari data sekunder dengan metode purposive sampling. Ada 85 perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 yang digunakan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier sederhana sebagai metode analisis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaksanaan kinerja lingkungan memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hasil pengujian pada variabel moderasi menunjukkan bahwa corporate governance menggunakan proksi adalah keahlian komisaris independen dan keahlian komite audit tidak memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan return saham.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Pada hakikatnya bahwa bisnis perusahaan berorientasi tidak hanya memperoleh laba, tetapi perusahaan berorientasi untuk memenuhi kebutuhan *stakeholder* dan *shareholder*. Salah satunya perusahaan harus dapat mengelola aktivitas lingkungan secara kreatif dan inovatif. Bentuk tanggung jawab perusahaan dalam aktivitas lingkungan dapat terlaksanakan dengan mengimplementasikan sebuah program yang disebut *green concept* atau *environmental performance*.

Masalah lingkungan telah menjadi pengkajian penuh tantangan untuk diteliti oleh para peneliti di bidang akuntansi manajemen lingkungan. Perusahaan dalam mengelola aktivitas lingkungan dibutuhkan interaksi yang baik dengan seluruh pihak pemangku kepentingan, seperti perusahaan dapat melaksanakan evaluasi aktivitas lingkungan dengan pemilihan pemasok untuk memilih bahan baku yang berkualitas baik, agar produk yang dihasilkan oleh perusahaan telah memenuhi standar lingkungan yang berlaku. Upaya perusahaan menciptakan aktivitas lingkungan yang berkualitas baik juga bertujuan untuk meningkatkan kinerja lingkungan. Pada negara Indonesia, kelestarian lingkungan telah terlaksana dalam Undang-undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2009 perihal Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup. Kementerian Lingkungan Hidup sejak tahun 2002 telah menciptakan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan untuk pengelolaan lingkungan (PROPER). Adanya PROPER dapat menghasilkan ketaatan perusahaan untuk mengelola lingkungan hidup, sehingga perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja lingkungan yang berkualitas baik.

Pengelolaan kinerja lingkungan yang berkualitas baik yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan, dapat menciptakan kepercayaan seluruh pihak pemangku kepentingan menggunakan produk perusahaan, sehingga memberikan dampak positif bagi perusahaan untuk dapat meningkatkan laba perusahaan. Adapun manfaat lain bagi perusahaan yang meningkatkan kinerja lingkungan adalah dapat mendorong investor untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan tersebut. Para investor lebih cenderung untuk menginvestasikan sahamnya pada perusahaan yang melaksanakan penyajian informasi lingkungan. Pentingnya pertanggungjawaban lingkungan tersebut, maka diinterpretasikan bahwa kinerja lingkungan perusahaan dapat mempengaruhi *return* saham.

Upaya perusahaan menciptakan kinerja lingkungan yang berkualitas baik dalam rangka menghasilkan *return* saham dapat ditingkatkan melalui teknik pengawasan dengan peraturan yang selektif untuk menyelaraskan berbagai kepentingan yang disebut *good corporate governance*. Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2010) menyatakan bahwa mekanisme *good corporate governance* yang menjalankan fungsi pengawasan dilaksanakan oleh komisaris independen dan komite audit. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah peneliti menambahkan *corporate governance* sebagai variabel moderasi yang diproksi oleh komisaris independen dan komite audit untuk membantu melaksanakan pengawasan kinerja lingkungan, sehingga manajemen perusahaan dapat mempertanggungjawabkan penyajian seluruh informasi aktivitas lingkungan perusahaan dalam rangka meningkatkan *return* saham.

### Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan masalah penelitian adalah:

1. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham?
2. Apakah pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham diperkuat dengan *corporate governance* yang diproksi oleh komisaris independen dan komite audit?

### Tujuan Penelitian

Tujuan yang dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham.
2. Untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *corporate governance* memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham.

### KAJIAN PUSTAKA

#### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

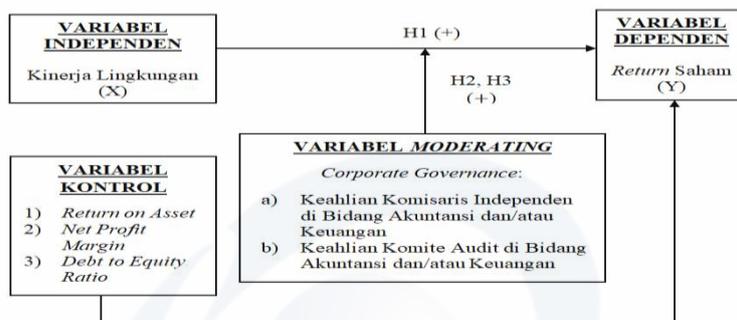
Teori sinyal merupakan salah satu teori utama yang dapat digunakan untuk memahami pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham. Berdasarkan teori sinyal bahwa setiap tindakan mencerminkan informasi (Hartono, 2015). Perusahaan yang menghasilkan kinerja berkualitas baik diharapkan menyajikan informasi secara transparan, khususnya informasi kegiatan lingkungan perusahaan. Penyajian pelaporan informasi aktivitas lingkungan sebagai salah satu cara untuk memberikan sinyal positif kepada investor agar menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang berkualitas baik (Dyah, 2017).

#### Teori Legitimasi (*Legitimacy Theory*)

Teori legitimasi diterapkan ketika perusahaan diharuskan untuk memenuhi aktivitas yang berhubungan dengan masyarakat dan lingkungan (Hadi, 2011). Salah satu langkah yang digunakan perusahaan untuk memastikan aktivitas dan kinerja perusahaan agar dapat diterima masyarakat yaitu perusahaan menyajikan laporan kinerja lingkungan, sehingga dapat diinterpretasikan bahwa adanya laporan kinerja lingkungan dapat memberikan fungsi bagi perusahaan yakni memperoleh legitimasi dari masyarakat dan memaksimalkan *return* saham bagi investor (Nursasi, 2017).

Berdasarkan telaah literatur tersebut, maka dirumuskan rerangka konseptual penelitian ini yang ditunjukkan pada gambar 1.

Gambar 1. Skema Kerangka Konseptual



## Hipotesis

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham.**

Aktivitas lingkungan yang baik dapat meningkatkan *return* saham dengan menciptakan kinerja lingkungan yang berkualitas baik. Hal ini sesuai dengan teori sinyal bahwa pihak manajemen perusahaan yang dapat mengelola aktivitas lingkungan yang baik merupakan sebuah *good news* untuk para investor dan para calon investor. Aktivitas perusahaan dalam bidang pelestarian lingkungan tercermin dalam laporan kinerja lingkungan (PROPER) yang merepresentasikan kelangsungan perusahaan berkesinambungan dalam jangka panjang. Oleh sebab itu, perusahaan berupaya menciptakan strategi penataan kinerja lingkungan yang baik, agar memberikan sinyal positif terhadap harga pasar yang bertujuan dapat memaksimalkan *return* saham.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Nursasi (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memperoleh penghargaan PROPER yang baik, maka dapat mempengaruhi kepercayaan investor. Hal ini menunjukkan informasi aktivitas lingkungan yang baik, dapat memberikan sinyal positif bagi para investor bereaksi untuk melaksanakan penjualan saham dan pembelian saham, sehingga reaksi para investor tersebut tercantum dalam perubahan *return* saham pada tanggal publikasi laporan keuangan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha1 : Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **Corporate Governance sebagai Pemoderasi Hubungan antara Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham**

Perusahaan yang membentuk komisaris independen dan komite audit dengan latar belakang keahlian dalam bidang akuntansi dan/atau keuangan dapat mengawasi pengelolaan aktivitas lingkungan, karena kinerja lingkungan menentukan tingkat pengembalian saham. Oleh sebab itu, dibutuhkan peran *corporate governance* untuk menghasilkan laporan kinerja lingkungan yang berkualitas baik (PROPER), sehingga mempermudah perusahaan mendorong para investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki sistem manajemen lingkungan yang baik.

### **Keahlian Komisaris Independen Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham.**

Adanya komisaris independen di dalam perusahaan memiliki peranan penting terhadap aktivitas pengawasan proses pengelolaan aktivitas lingkungan. Fungsi pengawasan dapat terlaksana dengan baik jika salah satu dari komisaris independen harus memiliki latar belakang pendidikan dan keahlian di bidang akuntansi dan/atau keuangan (BAPEPAM-LK, 2012). Penelitian yang dilaksanakan oleh Nofianti, Uzliawati, dan Sarka (2015) menemukan bukti empiris bahwa mekanisme *corporate governance* berpengaruh positif signifikan terhadap pelaksanaan kinerja lingkungan. Hal ini merepresentasikan bahwa semakin baik pengawasan dari *corporate governance*, maka semakin baik pelaksanaan kinerja lingkungan. Terlaksananya kinerja lingkungan yang efektif dan efisien, maka pasar dapat memberikan sinyal positif bagi para investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang menerapkan prosedur

pengelolaan lingkungan yang baik. Atas dasar uraian tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha2 : Keahlian komisaris independen memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham.

### **Keahlian Komite Audit Memoderasi Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Return Saham**

Dalam rangka menjalankan mekanisme pemantauan aktivitas lingkungan dapat semakin efektif dengan adanya peran komite audit. Salah satu cara untuk menciptakan kinerja komite audit yang efektif adalah komite audit harus memiliki latar belakang pendidikan dan keahlian di bidang akuntansi dan/atau keuangan (BAPEPAM-LK, 2012). Penelitian yang dilaksanakan oleh Al-Shaer, Salama, dan Toms (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki komite audit memberikan pengaruh positif signifikan terhadap penyajian akuntansi lingkungan yang baik.

Hasil penelitian lain dilaksanakan oleh Chariri, Januarti, dan Nur (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang membentuk struktur komite audit ahli di bidang akuntansi dan/atau keuangan dapat membantu melaksanakan pemeriksaan laporan kinerja lingkungan, sehingga menjadikan manajer lebih berhati-hati dan transparan menjalankan aktivitas pengelolaan lingkungan. Hal ini membuktikan adanya keterlibatan komite audit dalam aktivitas perusahaan memiliki kapasitas untuk meningkatkan akuntabilitas dan transparansi dalam pengimplementasian informasi aktivitas lingkungan yang disajikan di laporan tahunan perusahaan, karena laporan kinerja lingkungan yang berkualitas baik berguna untuk merespon para investor dalam membuat keputusan berinvestasi, agar para investor menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki metode pengelolaan lingkungan yang baik. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

Ha3 : Keahlian komite audit memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham.

## **METODE PENELITIAN**

### **Metode Pengumpulan Data**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel penelitian dilaksanakan secara *purposive sampling method* dengan kriteria sebagai berikut: 1) Perusahaan termasuk dalam kategori industri manufaktur peserta PROPER yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017; 2) Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan per 31 Desember yang telah diaudit selama periode pengamatan dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017; 3) Perusahaan yang menyediakan data mengenai kinerja lingkungan, *return* saham, keahlian komisaris independen, dan keahlian komite audit.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni laporan kinerja lingkungan diperoleh dari *database* Kementerian Lingkungan Hidup (PROPER), laporan keuangan audit dan laporan tahunan audit yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal Bursa

Efek Indonesia (*Indonesian Capital Market Directory*). Penelitian ini dilakukan pada tanggal 10 Juli 2018.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### a. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* saham yang diukur dengan proksi *cumulative abnormal return (market adjusted model)*. Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa aktual *return* adalah selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya dibagi harga saham pada periode sebelumnya atau dinyatakan persamaan berikut:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1} \quad (1)$$

*Return* pasar dalam penelitian ini menggunakan data indeks sebagai *return* pasar. Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa *return* pasar dapat dihitung menggunakan persamaan sebagai berikut:

$$R_{m,t} = (IHSG_{i,t} - IHSG_{i,t-1}) / IHSG_{i,t-1} \quad (2)$$

*Abnormal return* adalah selisih antara *return* yang sebenarnya dengan *return* ekspektasi. Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa persamaan *abnormal return* sebagai berikut:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t} \quad (3)$$

$AR_{i,t}$  = *abnormal return* perusahaan *i* pada periode *t*;  $R_{i,t}$  = *return* sesungguhnya perusahaan *i* pada periode *t*;  $R_{m,t}$  = *return* pasar perusahaan *i* pada periode *t*;  $P_{i,t}$  = harga saham perusahaan *i* pada periode *t*;  $P_{i,t-1}$  = harga saham perusahaan *i* pada periode sebelum pengamatan atau periode *t-1*;  $IHSG_{i,t}$  = indeks harga saham gabungan pada periode *t*; dan  $IHSG_{i,t-1}$  = indeks harga saham gabungan pada periode sebelum pengamatan atau periode *t-1*.

Perhitungan CAR (*Cumulative Abnormal Return*) untuk masing-masing perusahaan merupakan akumulasi dari rata-rata *abnormal return*. Jogiyanto (2008) mengemukakan bahwa persamaan *cumulative abnormal return* adalah:

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t} \quad (4)$$

$CAR_{i,t}$  = *cumulative abnormal return* perusahaan *i* pada periode *t*; dan  $\sum AR_{i,t}$  = total *abnormal return* saham perusahaan *i* pada periode *t*.

#### b. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan (*environmental performance*). Kinerja lingkungan perusahaan diukur berdasarkan prestasi perusahaan dalam mengikuti PROPER yang merupakan salah satu upaya yang dilaksanakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi. Sistem peringkat kinerja PROPER meliputi pemeringkatan perusahaan dalam lima (5) warna yang diberi skor dari yang terendah 1 untuk hitam, 2 untuk merah, 3 untuk biru, 4 untuk hijau, dan yang tertinggi 5 untuk emas.

#### c. Variabel Moderating

Variabel *moderating* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *corporate governance* yang diproksi oleh komisar independen dan komite audit. Indikator *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Keahlian Komisaris Independen

Dalam penelitian ini, keahlian komisaris independen (AHLIKI) menggunakan skala rasio, dan diukur menggunakan (Ika dan Subardjo, 2017):

$$AHLIKI = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen Ahli di Bidang Akuntansi \& Keuangan}}{\text{Total Keseluruhan Jumlah Dewan Komisaris}} \times 100\%$$

2. Komite Audit

Dalam penelitian ini, keahlian komite audit (AHLIKA) menggunakan skala rasio, dan diukur menggunakan (Mutmainnah dan Wardhani, 2013):

$$AHLIKA = \frac{\text{Jumlah Komite Audit Ahli di Bidang Akuntansi \& Keuangan}}{\text{Total Keseluruhan Jumlah Komite Audit}} \times 100\%$$

d. Variabel Kontrol

1. *Return on Asset* (ROA)

Dengan meningkatnya *Return on Asset* (ROA), maka kinerja lingkungan perusahaan semakin baik, sehingga mendorong para investor untuk menginvestasikan sahamnya di perusahaan, serta berdampak pada harga saham yang semakin meningkat, dan diikuti tingkat pengembalian saham yang tinggi (Rozy dan Suwitho, 2017). *Return on Asset* (ROA) menggunakan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Perusahaan yang menghasilkan *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi, dapat meningkatkan kinerja lingkungan yang berkualitas baik, sehingga mempengaruhi keinginan para investor untuk menginvestasikan sahamnya (Retna dan Sugiyono, 2016). *Net Profit Margin* (NPM) menggunakan rumus:

$$NPM = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

3. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Penggunaan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang semakin tinggi pada perolehan laba sebelum bunga dan pajak yang sama, maka dapat menghasilkan laba per saham yang lebih tinggi. Jika laba per saham meningkat, maka berdampak pada meningkatnya kinerja lingkungan dan menghasilkan sinyal positif pada meningkatnya *return* saham, sehingga diinterpretasikan DER berpengaruh positif terhadap *return* saham (Mariani, Yudiaatmaja, dan Yulianthini, 2016). DER menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

### Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji hipotesis menggunakan alat statistik SPSS 23. Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear sederhana dengan persamaan sebagai berikut:

Model Persamaan Regresi Sebelum Moderasi

$$CAR = \alpha_0 + \beta_1.PROPER + \beta_2.ROA + \beta_3.NPM + \beta_4.DER + \varepsilon$$

Model Persamaan Regresi Setelah Moderasi

$$CAR = \alpha_0 + \beta_1.PROPER + \beta_2.AHLIKI + \beta_3.AHLIKA + \beta_4.PROPER \times AHLIKI + \beta_5.PROPER \times AHLIKA + \beta_6.ROA + \beta_7.NPM + \beta_8.DER + \varepsilon$$

Keterangan:

CAR	= <i>Cumulative Abnormal Return</i>
PROPER	= Kinerja Lingkungan
AHLIKI	= Keahlian Komisaris Independen
AHLIKA	= Keahlian Komite Audit
ROA	= <i>Return on Asset</i>
NPM	= <i>Net Profit Margin</i>
DER	= <i>Debt to Equity Ratio</i>
$\varepsilon$	= Koefisien <i>error</i>

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Deskripsi Sampel Penelitian

**Tabel 2. Hasil Pemilihan Sampel**

Kriteria	Jumlah
Perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang terdaftar berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.	285
(-) Perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit selama periode 2013-2017.	(40)
(-) Perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang menggunakan mata uang selain IDR selama periode 2013-2017.	(10)
(-) Perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang tidak memiliki data lengkap untuk variabel penelitian dalam laporan keuangan periode 2013-2017.	(100)
(-) Perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang memiliki laba bernilai negatif ( <i>net loss</i> ) selama periode 2013-2017.	(50)
<b>Jumlah perusahaan sektor manufaktur peserta PROPER yang dijadikan sampel 5 tahun selama periode 2013-2017.</b>	<b>85</b>

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

## Statistik Deskriptif Variabel

**Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif Variabel**

Variabel	Seluruh Sampel			Std. Deviation
	Min	Max	Mean	
Return Saham	-9,2584	9,9514	0,1819	3,2648
Kinerja Lingkungan	2	5	3,14	0,538
Keahlian Komisaris Independen	0,1667	0,8000	0,3547	0,1310
Keahlian Komite Audit	0,2500	1,0000	0,6656	0,2328
Return on Asset	0,0008	0,6572	0,1433	0,1193
Net Profit Margin	0,0099	0,3900	0,1272	0,0926
Debt to Equity Ratio	0,1351	3,0286	0,7687	0,6417

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

## Hasil Uji Asumsi Klasik

### Hasil Uji Normalitas

Normalitas data diuji menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov* dengan *level of significant* 0,05.

**Tabel 4. Hasil Uji Normalitas**

Model Regresi	Asymp. Sig. (2-tailed)
Residual Sebelum Moderasi	0,077
Residual Setelah Moderasi	0,060

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

Berdasarkan hasil uji normalitas yang ditunjukkan pada tabel 4 memperlihatkan bahwa residual model regresi sebelum moderasi dan setelah moderasi memiliki nilai *asyp. sig.*  $> \alpha = 0,05$ . Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa nilai residual pada regresi sebelum dan setelah moderasi dinyatakan berdistribusi normal.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan langsung (korelasi) yang signifikan diantara setiap variabel independen (Ghozali, 2016:106). Salah satu pengujian yang dapat digunakan untuk mendeteksi keberadaan multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor* (VIF).

**Tabel 5. Hasil Uji Multikolinearitas**

Variabel	VIF	
	Sebelum Moderasi	Setelah Moderasi
Kinerja Lingkungan	1,043	1,243
Keahlian Komisaris Independen		1,911
Keahlian Komite Audit		1,357
PROPERxAHLIKI		1,327
PROPERxAHLIKA		1,164
Return on Asset	2,603	3,037
Net Profit Margin	2,214	2,416
Debt to Equity Ratio	1,440	1,594

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

Pada tabel 5 menggambarkan hasil uji multikolinearitas untuk model regresi sebelum moderasi dan setelah moderasi bahwa tidak ada variabel yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa model regresi sebelum moderasi dan setelah moderasi dapat digunakan karena tidak terjadi multikolinearitas.

**Hasil Uji Autokorelasi**

Salah satu uji untuk mendeteksi autokorelasi dengan mengukur tingkat korelasi pada *error* persamaan regresi dapat dilihat dari *Durbin-Watson*.

**Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi ( $\alpha=5\%$ )**

Model	K	n	$d_L$	$d_U$	$4-d_U$	$4-d_L$	DW
Sebelum Moderasi	4	85	1,550	1,747	2,253	2,450	1,985
Setelah Moderasi	8	85	1,448	1,857	2,552	2,143	1,990

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

Pada tabel 6 memperlihatkan hasil uji autokorelasi untuk model regresi sebelum moderasi memiliki nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,985 dan model regresi setelah moderasi memiliki nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,990. Nilai tersebut memenuhi syarat *Durbin-Watson* yaitu  $d_U < DW < 4-d_U$ . Dengan demikian, diinterpretasikan bahwa model regresi sebelum moderasi dan setelah moderasi dapat digunakan karena tidak terjadi autokorelasi.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Uji heteroskedastisitas dilaksanakan menggunakan *Glejser Test* dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen.

**Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Variabel	Sig.	
	Sebelum Moderasi	Setelah Moderasi
Kinerja Lingkungan	0,063	0,052
Keahlian Komisaris Independen		0,833
Keahlian Komite Audit		0,473
PROPERx AHLIKI		0,491
PROPERx AHLIKA		0,577
<i>Return on Asset</i>	0,489	0,754
<i>Net Profit Margin</i>	0,954	0,805
<i>Debt to Equity Ratio</i>	0,894	0,846

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

Pada tabel 7 memberikan hasil regresi nilai absolut residual terhadap variabel independennya. Nilai signifikansi dari seluruh variabel independen menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai signifikansi alpha ( $\alpha= 0,05$ ), sehingga diinterpretasikan model penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Pembahasan Hasil Penelitian**

**Tabel 8. Hasil Uji Regresi**

<p><b>Hasil Uji Model Regresi Sebelum Moderasi:</b>  <math>CAR = -5,206 + 1,699 (PROPER) + 11,438 (ROA) - 7,142 (NPM) - 0,886 (DER)</math></p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

<b>Hasil Uji Model Regresi Setelah Moderasi:</b>					
CAR = - 6,769 + 2,053 (PROPER) - 4,639 (AHLIKI) + 2,750 (AHLIKA) - 0,525 (PROPERxAHLIKI) + 0,143 (PROPERxAHLIKA) + 14,487 (ROA) - 6,818 (NPM) - 0,768 (DER)					
<b>Variabel Dependen : Return Saham</b>					
Variabel	Hipotesis	Model Regresi Sebelum Moderasi		Model Regresi Setelah Moderasi	
		Koefisien Regresi	Sig. one-tailed	Koefisien Regresi	Sig. one-tailed
PROPER	Ha1 = +	1,699	***0,0045	2,053	***0,002
Variabel Moderasi:					
AHLIKI				-4,639	*0,0965
AHLIKA				2,750	*0,0525
PROPERxAHLIKI	Ha2 = +			-0,525	0,1055
PROPERxAHLIKA	Ha3 = +			0,143	0,3765
Variabel Kontrol:					
ROA		11,438	***0,007	14,487	***0,002
NPM		-7,142	*0,094	-6,818	0,114
DER		-0,886	*0,0805	-0,768	0,1235
Constant		-5,206	0,011	-6,769	0,003
R-Squared		0,157		0,201	
Adj R-Squared		0,114		0,117	
F-statistic		3,715		2,389	
Prob. (F-statistic)		**0,008		**0,024	
N (sampel)		85		85	
***Signifikan pada level 1%; **Signifikan level 5%; *Signifikan level 10%					
<b>Keterangan:</b>					
CAR = return saham diukur dengan <i>cumulative abnormal return</i> ; <b>PROPER</b> = kinerja lingkungan dengan pemeringkatan kinerja lingkungan perusahaan dalam lima (5) warna yang diberi skor dari yang terendah 1 untuk hitam, 2 untuk merah, 3 untuk biru, 4 untuk hijau, dan yang tertinggi 5 untuk emas; <b>AHLIKI</b> = rasio jumlah komisaris independen di bidang akuntansi dan/atau keuangan terhadap keseluruhan jumlah dewan komisaris; <b>AHLIKA</b> = rasio jumlah komite audit ahli di bidang akuntansi dan/atau keuangan terhadap keseluruhan jumlah komite audit; <b>ROA</b> = <i>return on asset</i> ; <b>NPM</b> = <i>net profit margin</i> ; <b>DER</b> = <i>debt to equity ratio</i> .					

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2018)

### Hasil Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 8 ditunjukkan bahwa nilai *adjusted R Square* model regresi sebelum moderasi sebesar 0,114 yang menginterpretasikan bahwa 11,4% variabel dependen *return* saham yang diukur dengan *cumulative abnormal return* dipengaruhi oleh variasi variabel independen yakni kinerja lingkungan, *return on asset*, *net profit margin*, dan *debt to equity ratio*. Selanjutnya, nilai *adjusted R Square* sebesar 0,117

yang mencerminkan bahwa 11,7% dengan menggunakan variabel moderasi dapat menjelaskan variasi *return* saham.

#### **Hasil Uji F**

Berdasarkan uji ANOVA atau uji F yang ditunjukkan pada tabel 8 bahwa model regresi sebelum moderasi menghasilkan nilai F sebesar 3,715 dengan probabilitas F bernilai 0,008 berada di bawah nilai tingkat signifikansi 5% diinterpretasikan variabel kinerja lingkungan, *return on asset*, *net profit margin*, dan *debt to equity* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya, nilai F sebesar 2,389 dengan probabilitas F bernilai 0,024 berada di bawah nilai tingkat signifikansi 5% diinterpretasikan model regresi setelah moderasi secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **Hasil Uji t**

##### **Hipotesis 1 : Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian regresi sebelum moderasi secara parsial yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh bahwa variabel kinerja lingkungan memiliki nilai koefisien regresi sebesar 1,699 dan menghasilkan nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,0045 di bawah tingkat signifikansi  $\alpha = 1\%$ , artinya kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan tingkat keyakinan 99%. Hasil ini menginterpretasikan kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini tidak dapat menolak  $H_{a1}$ .

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal bahwa setiap tindakan aktivitas yang dilaksanakan oleh perusahaan dalam melestarikan lingkungan merepresentasikan perusahaan berupaya mengembangkan strategi penataan kinerja lingkungan yang baik, seperti perusahaan menggunakan energi listrik secara efisien, perusahaan mengevaluasi pemasok dalam pemilihan bahan baku yang memenuhi ketentuan regulasi lingkungan. Pentingnya penataan kegiatan lingkungan yang baik dalam rangka untuk menjaga reputasi nama baik perusahaan dan meningkatkan tingkat pengembalian saham, karena para investor dan calon investor dalam menilai kinerja perusahaan tidak hanya dari segi kondisi keuangan perusahaan, tetapi menilai laporan kinerja perusahaan juga berdasarkan segi kondisi non-keuangan seperti menilai laporan kinerja lingkungan (PROPER). Dengan demikian dapat diinterpretasikan, bahwa semakin baik pengelolaan kinerja lingkungan, maka semakin besar memberikan sinyal positif kepada investor untuk menginvestasikan sahamnya, dan dampaknya terhadap harga pasar dapat menghasilkan *return* saham yang maksimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Nursasi (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memperoleh penghargaan PROPER yang baik, maka dapat mempengaruhi keyakinan investor.

##### **Hipotesis 2 : Keahlian Komisaris Independen Memperkuat Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Return Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian regresi setelah moderasi secara parsial yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,525 dan memberikan hasil tidak signifikan dengan nilai *one-tailed* sebesar 0,1055 di

atas tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel keahlian komisaris independen tidak memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini menolak  $H_{a2}$ .

Hasil penelitian ini dapat disebabkan keberadaan anggota komisaris independen yang memiliki keahlian di bidang akuntansi dan/atau keuangan tidak ada kesadaran untuk membantu pihak manajemen perusahaan dalam melestarikan lingkungan, karena komisaris independen bekerja hanya untuk mengawasi kondisi kinerja keuangan perusahaan, sehingga komisaris independen bekerja mengawasi kinerja lingkungan perusahaan hanya secara sukarela dan dampaknya belum dapat menciptakan sinyal positif terhadap harga pasar yang bertujuan memaksimalkan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Ika dan Subardjo (2017) memberikan hasil bukti empiris bahwa keahlian komisaris independen tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja ekonomi.

### **Hipotesis 3 : Keahlian Komite Audit Memperkuat Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap *Return* Saham.**

Berdasarkan hasil pengujian regresi setelah moderasi secara parsial yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh variabel ini memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,143 dan memberikan hasil tidak signifikan dengan nilai *one-tailed* sebesar 0,3765 di atas tingkat signifikansi  $\alpha = 5\%$ . Hasil ini menginterpretasikan bahwa variabel keahlian komite audit tidak memperkuat pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham, sehingga penelitian ini menolak  $H_{a3}$ .

Hasil penelitian ini dapat disebabkan bahwa pembentukan komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan/atau keuangan belum memiliki kesadaran pentingnya menjalankan peran pengawasan dan pengendalian pengelolaan aktivitas lingkungan, sehingga komite audit belum mencapai keberhasilan untuk meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dan dampaknya belum dapat menghasilkan sinyal positif terhadap harga pasar yang bertujuan meningkatkan *return* saham yang maksimal. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Maryanti dan Nihayatul (2017) memberikan hasil bukti empiris bahwa keahlian komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam menciptakan kepercayaan investor.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil pengujian dengan dua model regresi ditemukan bukti empiris bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Nursasi (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memperoleh kinerja lingkungan (PROPER) yang berkualitas baik dapat mempengaruhi kepercayaan investor untuk menginvestasikan sahamnya, dan dampaknya terhadap harga pasar dapat menghasilkan *return* saham yang maksimal.

Penelitian ini juga menemukan bukti empiris bahwa keahlian komisaris independen tidak sebagai variabel pemoderasi antara kinerja lingkungan dan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Ika

dan Subardjo (2017) bahwa keahlian komisaris independen tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap kinerja ekonomi yang disebabkan karena komisaris independen merupakan pihak eksternal yang mengawasi aktivitas lingkungan hanya secara sukarela, sehingga tidak mempengaruhi *return* saham.

Penelitian ini juga menemukan bukti empiris bahwa keahlian komite audit tidak sebagai variabel pemoderasi antara kinerja lingkungan dan *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Maryanti dan Nihayatul (2017) bahwa keahlian komite audit tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dalam menciptakan kepercayaan investor yang disebabkan karena komite audit tidak memiliki kesadaran pentingnya aktivitas pengelolaan lingkungan, sehingga tidak mempengaruhi tingkat pengembalian saham.

### Saran

Berikut beberapa saran yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut:

1. Dalam penelitian mendatang untuk menentukan pengukuran kinerja lingkungan dapat menggunakan proksi lain seperti data perubahan biaya lingkungan, dan pengungkapan lingkungan.
2. Dapat menambahkan variabel moderasi lain seperti menggunakan *checklist corporate governance perception index*.
3. Penelitian lebih lanjut diharapkan dapat menambahkan sampel penelitian pada perusahaan yang ada di berbagai negara selain perusahaan yang ada di Indonesia, agar hasil pengujian penelitian dapat digeneralisasikan dan lebih representatif.

### DAFTAR PUSTAKA

- Al-Shaer, Habiba., Salama, Aly., dan Toms, Steven. 2017. *Audit Committees and Financial Reporting Quality: Evidence from UK Environmental Accounting Disclosures*. *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 18, No. 1: 2-21.
- Chariri, A., Januarti, I., dan Nur, E.A.Y. 2017. *Firm Characteristic, Audit Committee, and Environmental Performance: Insights from Indonesian Companies*. *International Journal of Energy Economics and Policy*, Vol.7, No.6: 19-26.
- Dyah, Iip. K. 2017. Pengaruh Implementasi Kinerja Lingkungan Terhadap *Return* Saham Dengan Pengungkapan Lingkungan Sebagai Variabel Mediasi, *Jurnal JEB*, Vol. 1 No. 2: 21-35.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadi, Nor. 2011. *Corporate Social Responsibility Edisi Pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Hartono, J. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Ika, Mia R., dan Subardjo, Anang. 2017. Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Ekonomi Yang Dimoderasi *Corporate Governance*. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 22, No. 2: 200-226.
- Jogiyanto. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor IX.I.5 KEP-643/BL/2012 Tentang Pembentukan dan Pedoman Pelaksanaan Kerja Komite Audit.

- Komite Nasional Kebijakan *Governance*. 2010. Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan *Governance*.
- Mariani, N.L.L., Yudiaatmaja, F., dan Yulianthini, N.N. 2016. Pengaruh Profitabilitas dan *Leverage* Terhadap *Return Saham*. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen*, Vol. 4: 1-10.
- Maryanti,E., dan Nihayatul,W.F. 2017. *Corporate Social Responsibility, Corporate Governance, Environmental Performance of Financial Performance and its Effect on Company Value*, *Journal of Accounting Science*, Vol.1, No.1: 21-37.
- Mutmainnah, N., dan Wardhani, R. 2013. Analisis Dampak Kualitas Komite Audit terhadap Kualitas Laporan Keuangan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, Vol. 10, No. 2: 147-170.
- Nofianti, Nana., Uzliawati, Lia., dan Sarka. 2015. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Environmental Disclosure* dengan *Environmental Performance* sebagai Variabel *Moderating*. *Trikonomika*, Vol. 14, No. 1: 38-46.
- Nursasi, Enggar. 2017. Analisis Pengungkapan Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan dan Kinerja Saham. *Jurnal Dinamika DotCom*, Vol. 8, No.1: 24-36.
- Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 18 Tahun 2010 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup.
- Retna, Latipah.S., dan Sugiyono. 2016. Pengaruh *Net Profit Margin, Return On Equity, dan Earning Per Share* Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 12: 1-18.
- Rozy, Fathur dan Suwitho. 2017. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6 No. 5, 1-16.
- Undang-undang Republik Indonesia Nomor 32 Tahun 2009 Tentang Perlindungan dan Pengelolaan Lingkungan Hidup.