

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan dalam penelitian ini merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Berikut ini beberapa perbedaan dan persamaan penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini:

1. Aldila Khairani sisshandy, Sudarno (2014)

Penelitian ini membahas mengenai konsep *Corporate social responsibility (CSR)* yang dihubungkan dengan variabel kepemilikan asing. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan dengan *Corporate social responsibility (CSR)* sebagai *variabel intervening*. Penelitian ini menggunakan variabel nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*.

Nilai *Tobin's Q* yang lebih besar dari 1 menunjukkan adanya pertumbuhan perusahaan. Variabel kepemilikan asing diukur dengan persentase kepemilikan saham oleh asing yang dilihat dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Variabel *Corporate Social Responsibility (CSR)* diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index (CSDI)* berdasarkan kategori pengungkapan standar dari GRI.

Sampel yang digunakan yaitu semua perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sejumlah 148 perusahaan dengan penentuan pemilihan sample

purposive sampling. Hasil dari penelitian ini yaitu Pengungkapan CSR tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu adalah sama sama menggunakan *Tobins'Q* sebagai proksi dalam pengukuran nilai perusahaan dan menggunakan perusahaan manufaktur sebagai populasi dalam penelitian. Sedangkan perbedaannya yaitu pada penelitian terdahulu menambahkan variabel intervening dengan menggunakan *Corporate Social Responsibility (CSR)* namun pada penelitian sekarang hanya menggunakan *environmental performance* sebagai variabel independen dan *Financial performance* sebagai variabel dependen.

2. Fitria Puji Astuti, Indah Anisykurlillah, Henny Murtini (2014)

Penelitian tersebut membahas mengenai kinerja lingkungan dengan menggunakan variabel kinerja keuangan (Y) dengan kinerja lingkungan sebagai (XI) dan kepemilikan asing sebagai (X2), serta pengungkapan CSR sebagai (X3). Hasil penelitian tersebut yaitu kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan, terdapat pengaruh positif signifikan kepemilikan asing dan pengungkapan CSR terhadap kinerja keuangan, terdapat pengaruh positif signifikan kinerja keuangan dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan CSR.

Penelitian saat ini memiliki persamaan dengan penelitian sebelumnya yaitu sama-sama menggunakan Kinerja lingkungan sebagai variabel (X) dan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel (Y). kinerja keuangan pada penelitian terdahulu yaitu Menggunakan *Tobin's Q* yang dianggap lebih baik daripada rasio lain seperti ROA dan ROE yang hanya bisa melihat laba pada saat

itu. Namun perbedaan pada keduanya yaitu : pada penelitian yang baru hanya menggunakan satu variabel (X) yaitu Kinerja lingkungan, serta pada penelitian ini menggunakan populasi Perusahaan manufaktur tidak seperti penelitian terdahulu yang menggunakan perusahaan pertambangan umum sebagai populasinya.

3. Ala' Rahmawati, Tarmizi Achmad (2012)

Penelitian tersebut membahas mengenai kinerja lingkungan dengan menggunakan variabel kinerja lingkungan (XI) dan *Corporate social responsibility* (CSR) disclosure (X2) sebagai variabel intervening, sedangkan *corporate financial performance* (CFP)(Y) sebagai variabel dependen. Kinerja lingkungan diukur dari prestasi perusahaan mengikuti program PROPER.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan PROPER perusahaan tidak berpengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja finansial, yang berarti bahwa penilaian kinerja lingkungan oleh KLH bukan yang menentukan peningkatan harga saham dan pembagian deviden. Serta kinerja lingkungan, CSR disclosure secara simultan berpengaruh signifikan positif terhadap kinerja finansial, yang berarti bahwa pengungkapan sosial yang lebih luas oleh manajemen akan memberikan peningkatan pada harga saham di bursa saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu menggunakan kinerja lingkungan sebagai variabel (XI) dan menggunakan *financial performance* sebagai variabel (Y). Penelitian saat ini berbeda dengan penelitian sebelumnya yang terletak pada Sample penelitian. Sample yang digunakan pada penelitian terdahulu yaitu semua perusahaan yang terdaftar di BEI

periode 2009-2011, sedangkan pada penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

4. Tito Anindito, Moh. Didik ardiyanto (2012)

Penelitian ini membahas mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap (*CSR disclosure*) dan kinerja financial perusahaan dengan menggunakan 3 variabel. Variabel pertama adalah kinerja lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam meningkatkan lingkungan yang baik. Perhitungan yang digunakan yaitu melalui program PROPER yang merupakan program Kementerian Lingkungan Hidup.

Variabel yang kedua adalah *CSR Disclosure*, yang mengungkapkan informasi yang berkaitan dengan lingkungan di dalam laporan tahunan perusahaan. Pendekatan dalam perhitungannya menggunakan pendekatan dikotomi yaitu diberi nilai 1 jika diungkapkan, 0 jika tidak diungkapkan. Variabel yang ketiga adalah kinerja finansial yang diartikan sebagai penentu ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Penelitian tersebut mengukur kinerja finansial dengan menggunakan Return on Equity (ROE). ROE merupakan suatu alat utama para Investor untuk menilai kelayakan suatu saham.

Terdapat persamaan antara penelitian kini dan penelitian terdahulu yang terletak pada variabel (X) yaitu kinerja lingkungan dan variabel (Y) untuk kinerja finansial perusahaan. Dan sama-sama menggunakan bursa efek Indonesia sebagai informasi. Sedangkan perbedaan dari kedua penelitian tersebut yaitu populasi sampel. Populasi sampel pada penelitian kini menggunakan Perusahaan Manufaktur, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sektor pertambangan.

5. Rimba Kusumadilaga (2010)

Penelitian ini membahas mengenai bagaimana pengaruh (CSR) terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui : (1) Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan (2) Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas perusahaan sebagai variabel moderating (3) Perbedaan luas pengungkapan CSR periode sebelum dan sesudah berlakunya UU Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.

Sampel penelitian ini adalah pengungkapan pertanggungjawaban sosial pada sektor manufaktur tahun 2006 dan 2008 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 21 perusahaan pada tahun 2006 dan 42 perusahaan pada tahun 2008 yang memenuhi kriteria sebagai sampel penelitian. Metode analisis pada penelitian ini adalah analisis regresi sederhana dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas sebagai variabel moderating tidak dapat mempengaruhi hubungan pengungkapan CSR dan nilai perusahaan. Terdapat perbedaan luas pengungkapan CSR periode sebelum dan sesudah berlakunya Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang perseroan terbatas.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini yaitu sama sama menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dengan menggunakan *tobins'q* sebagai salah satu alternatif yang digunakan dalam

pengukurannya. Sedangkan perbedaannya yaitu penelitian saat ini tidak menggunakan variabel moderating seperti penelitian terdahulu, melainkan hanya menggunakan variabel dependen dan independen saja.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Legitimacy Theory

Teori *Legitimacy* menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, dimana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktifitas mereka diterima oleh pihak luar sebagai “sah” (Degaan, 2002). Ahmad dan sulaiman dalam komang dan ketut (2014) juga menegaskan “Teori legitimasi menyatakan bahwa kegiatan bisnis perusahaan dibatasi kontrak sosial yang diterapkan oleh hubungan yang terjadi antara pemerintah, perusahaan dan masyarakat.”

Suttipun dan Stanton (2012) berpendapat bahwa “Sudut pandang teoritis paling lengkap ditawarkan dalam literatur akuntansi lingkungan sebagai motivasi yang digunakan perusahaan untuk melaporkan lingkungannya menggunakan teori legitimasi dan teori stakeholder.” Dan sebagai pelengkap teori legitimasi Rinny dan I Made (2013) berpendapat bahwa “Teori ini menjadi berhubungan dengan fenomena penelitian ini karena adanya pandangan mengenai pengungkapan lingkungan yang sangat bermanfaat untuk pemulihan, peningkatan serta mempertahankan legitimasi perusahaan, sehingga dibutuhkan sebuah aksi lingkungan yang dipublikasi secara efektif.”

Teori *legitimacy* kaitannya dengan kinerja lingkungan adalah apabila perusahaan dalam operasionalnya baik pada saat proses produksi sampai produk telah digunakan masyarakat dapat diterima dengan baik dan tidak berdampak bagi lingkungan sekitar maka akan meningkatkan keabsahan perusahaan itu sendiri.

Namun sebaliknya, apabila terjadi ketidakselarasan antara sistem nilai perusahaan dan sistem nilai masyarakat (*Legitimacy gap*), maka perusahaan dapat kehilangan legitimasinya yang selanjutnya akan mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Lindblom dalam Gray et al, 1995).

2.2.2. Signaling Theory (teori sinyal)

Ala' dkk (2012) menyatakan bahwa *signaling theory* memberikan sinyal informasi dari hasil kinerja perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan bahwa hasil kinerja perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan lain. Dengan ini perusahaan mengharapkan sinyal tersebut direspon oleh masyarakat dan para pelaku pasar modal. Lajili dan Zeghal (2006) dalam Sudaryanto menemukan bahwa perusahaan yang banyak mengungkapkan informasi *human capital* (yang merupakan bagian dari CSR) memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan sedikit mengungkapkan informasi tersebut.

Penelitian yang membahas mengenai *signaling theory* dilakukan oleh Diana (2014) berpendapat bahwa “Teori sinyal menjelaskan tentang kegiatan yang seharusnya dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Salah satu caranya dengan pengungkapan lingkungan, hal ini adalah sebuah sinyal atau informasi bagi investor tentang keuntungan perusahaan.” Sama seperti informasi *human capital*, kinerja

lingkungan yang termasuk didalam CSR merupakan *good news* yang mampu menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

2.2.3 Stakeholder Theory

Stakeholder merupakan individu, sekelompok manusia, komunitas, atau masyarakat baik secara keseluruhan, maupun secara parsial yang memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan (Budimanta dkk, 2008). Banyak penelitian berusaha merumuskan siapa saja yang masuk kedalam *stakeholder* primer maupun *stakeholder* sekunder. *Stakeholder* primer terdiri dari pemilik, karyawan, pelanggan, pemasok, dan kelompok *stakeholder* publik.

Sedangkan yang termasuk dalam *stakeholder* sekunder yaitu media dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan cakupan yang lebih luas (Cohen, Webb, Nath, dan Wood; 2009). *Stakeholder* theory menyatakan bahwa semua *stakeholder* mempunyai hak memperoleh informasi mengenai aktifitas perusahaan yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan mereka.

Para *stakeholder* dapat memilih untuk tidak menggunakan informasi tersebut dan bahkan tidak dapat memainkan peran secara langsung dalam suatu perusahaan (Deegan, 2004). Hal ini disebabkan *stakeholder* dianggap dapat mempengaruhi tapi juga dapat dipengaruhi perusahaan. Dengan demikian, keberadaan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh dukungan yang diberikan oleh *stakeholder* kepada perusahaan tersebut.

Alasan yang mendorong perusahaan perlu memperhatikan kepentingan *stakeholder* yaitu:

1. Isu lingkungan melibatkan berbagai kepentingan dalam masyarakat yang dapat mengganggu kualitas hidup mereka,
2. Dalam era globalisasi telah 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 makin vokal dalam mengkritik perusahaan yang kurang peduli terhadap lingkungan (Eiffeliana, 2010).

Hal utama dari *Stakeholder Theory* ini adalah bahwa para pemegang kepentingan memiliki hak untuk memperoleh informasi yang lebih mengenai kinerja perusahaan. Karena semakin lengkap informasi yang ia dapat, maka akan semakin mempengaruhi pengambilan keputusan investor apakah ikut memainkan peran dalam perusahaan tersebut atau tidak sama sekali.

2.2.4 Environmental Performance (Kinerja Lingkungan)

Suratno, dkk (2006) menyatakan bahwa *environmental performance* adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Pengukuran kinerja lingkungan merupakan bagian penting dari sistem manajemen lingkungan. Hal ini merupakan ukuran hasil dari sistem manajemen lingkungan yang diberikan terhadap perusahaan secara riil dan konkrit. Selain itu, kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan yang terkait dengan kontrol-kontrol aspek lingkungannya.

Pengkajian kinerja lingkungan didasarkan pada kebijakan lingkungan, sasaran lingkungan, dan target lingkungan. Pengukuran kinerja lingkungan dapat ditafsirkan dengan dua cara yaitu kualitatif dan kuantitatif. Jika dengan cara kualitatif, maka pengukuran didasarkan kepada penilaian semantik, pandangan, persepsi seseorang berdasarkan pengamatan dan penilaiannya terhadap sesuatu. Keuntungan dari teknik pengukuran ini yaitu datanya mudah didapat dan lebih mudah diimplementasikan.

Kerugiannya adalah pengukuran ini secara implisit melibatkan subyektifitas dan karenanya sulit divalidasi. Sedangkan kuantitatif adalah pengukuran yang didasarkan pada data empiris dan numerik yang mengkarakteristikan kinerja dalam bentuk fisik, keuangan, dan bentuk lainnya. Keuntungan dari pengukuran ini yaitu obyektif, sangat berarti dan dapat diverifikasi. Sedangkan kerugiannya yaitu sulit diperoleh atau bahkan tidak tersedia.

Kinerja lingkungan diukur dari prestasi perusahaan mengikuti PROPER. Program yang merupakan salah satu upaya yang dilakukan Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) untuk mendorong penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup melalui instrumen informasi (Rakhiemah dan Agustia, 2009).

2.2.5 PROPER (Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam pengelolaan lingkungan Hidup)

Penilaian peringkat kinerja dalam pengelolaan lingkungan hidup mulai dikembangkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Program ini disebut dengan

PROPER PROKASIH. Instrumen ini dilakukan dengan penyebaran informasi tingkat kinerja masing – masing perusahaan kepada para *stakeholder*. Pendirian PROPER ini bertujuan agar para stakeholder dapat dengan aktif menyikapi hal ini hingga akhirnya perusahaan mampu meminimalisasi dampaknya terhadap lingkungan.

Tujuan penerapan PROPER yaitu untuk mendorong peningkatan kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan. Penghargaan akan diberikan kepada perusahaan yang berperingkat baik serta mampu memberikan dorongan kepada perusahaan lain yang belum berperingkat baik. Dalam pelaksanaannya, PROPER difokuskan kepada perusahaan yang memenuhi kriteria, antara lain perusahaan yang berdampak besar terhadap lingkungan hidup, perusahaan berorientasi ekspor dan/atau produknya bersinggungan langsung dengan masyarakat, serta perusahaan publik. Sistem peringkat yang digunakan dalam PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima warna yakni :

- 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

Pengungkapan tanggung jawab sosial yang lebih lengkap dalam *annual report* dapat menarik para investor dan membantu perusahaan pada saat kinerja keuangannya rendah. Semakin tinggi peringkat kinerja lingkungan yang

disandang perusahaan maka diharapkan akan menjadi pertimbangan baik bagi para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Penetapan peringkat kinerja dimulai dari peringkat tertinggi hingga yang menunjukkan peringkat terendah yakni warna emas dengan nilai sangat sangat baik, hijau dengan nilai sangat baik, biru dengan nilai baik, merah dengan nilai buruk, dan warna hitam dengan nilai sangat buruk memiliki item - item tersendiri. Rincian item – item tersebut dijelaskan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
Tabel Peringkat

| No | Warna | Penjelasan |
|----|--------------|--|
| 1 | Emas | Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dan telah melakukan upaya 3 R (<i>Reuse, Recycle, Recovery</i>), menerapkan sistem pengelolaan lingkungan yang berkesinambungan, serta melakukan upaya-upaya yang berguna bagi kepentingan masyarakat jangka panjang |
| 2 | Hijau | Telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan, telah mempunyai sistem pengelolaan lingkungan, mempunyai hubungan yang baik dengan masyarakat, termasuk melakukan upaya 3R (<i>Reuse, Recycle, Recovery</i>) |
| 3 | Biru | Telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan atau peraturan yang berlaku |
| 4 | Merah | Melakukan upaya pengelolaan lingkungan, akan tetapi baru sebagian mencapai hasil yang sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan |
| 5 | Hitam | Belum melakukan upaya pengelolaan lingkungan berarti, secara sengaja tidak melakukan upaya pengelolaan lingkungan sebagaimana yang dipersyaratkan, serta berpotensi mencemari lingkungan |

2.2.6 Tobins'Q

Ross, *et al.*, (2008: 54) dalam Rizky Akbar Putra, (2014) menjelaskan nilai perusahaan adalah pencapaian suatu perusahaan sebagai tolak ukur kepercayaan para pemegang saham terhadap perusahaan dimulai dari perusahaan tersebut pertama kali beroperasi sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan merupakan perbandingan antara nilai buku perusahaan persahamnya dengan nilai pasar.

Nilai perusahaan dalam penelitian terdahulu memberikan arti sebagai nilai pasar perusahaan karena dapat memberikan kemakmuran bagi investor maupun pemegang saham lainnya apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Tobins'Q*. Penelitian mengenai *Tobins'Q* juga dilakukan oleh Bambang dan Elen, (2010) yang menyebutkan bahwa *Tobins'Q* adalah salah satu indikator yang dapat digunakan untuk mengukur Nilai Perusahaan, yang dapat menunjukkan suatu performa manajemennya dalam mengelola asset perusahaan.

Nilai *Tobins'Q* dihasilkan dari penjumlahan nilai pasar saham dan nilai pasar hutang dibandingkan dengan nilai seluruh modal yang ditempatkan dalam asset produksi (*replacement value of all production capacity*). Dengan demikian *Tobins'Q* dapat dipergunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, yaitu dari sisi potensi nilai pasar perusahaan.

Pengertian utama dari *Tobins'Q* adalah pengukuran kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari aset yang sama. Menurut Fiakas, (2005) dalam Bambang dan Elen, (2010) menjelaskan bahwa *Tobins'Q* merupakan rasio dari nilai

pasar dari jumlah saham yang beredar dan hutang (*Enterprise value*) terhadap *Replacement cost* dari asset perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki nilai lebih besar dari nilai dasar sebelumnya, maka akan memiliki biaya untuk meningkatkan kembali, dan kemungkinan laba akan didapatkan.

Berdasarkan pemikiran Tobin yang menjelaskan bahwa insentif untuk membuat modal investasi baru akan menjadi sangat tinggi ketika saham memberikan keuntungan di masa depan dapat dijual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya. Berdasarkan penelitian Bambang dan Elen (2010) Tobin's Q dapat diukur dengan beberapa formula, yaitu:

$$q = (MVS + MVD)/RVA \dots\dots\dots (1)$$

Dimana :

MVS = Market value of all outstanding stock.

MVD = Market value of all debt.

RVA = Replacement value of all production capacity.

Sedangkan berdasarkan formulasi yang dirumuskan oleh Lindenberg dan Ross (1981) dalam Bambang dan Ellen (2010), yaitu:

$$q = (MVS + D)/TA \dots\dots\dots (2)$$

Dimana :

MVS = Market value of all outstanding shares.

D = Debt.

TA = Firm's asset's.

Dimana :

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD \dots\dots\dots (3)$$

Dimana :

$AVCL = \text{Short Term Debt} + \text{Taxes Payable}$

$AVLTD = \text{Long Term Debt}$

$AVCA = \text{Cash} + \text{Account Receivable} + \text{Inventories}$

Berdasarkan pengukuran diatas, Rasio ini dapat disederhanakan dengan formula:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{(\text{Current Price} \times \text{Total shares}) + \text{Debt}}{\text{Total Asset}} \dots \dots \dots (4)$$

Dimana :

Current Price = Harga saham sekarang

Total shares = Total saham beredar

Debt = Total hutang

Total asset = Total hutang

2.2.7 Return Saham

Return adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal (Sudjaja, 2003). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto (2007) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi, yaitu penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per jumlah dana yang di investasikan. *Return* saham dibagi menjadi dua, yakni :

- a) *return* realisasi
- b) *return* ekspektasi

Return dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa yang akan datang.

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting karena *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan (Jogiyanto, 2000). Menurut Brigham (2001) *return* dapat berupa :

- a) *Required Rate Of Return* / tingkat pengembalian yang diperlukan atau k .
Merupakan tingkat pengembalian minimal yang dapat diterima atas saham dengan mempertimbangkan baik risiko maupun pengendalian yang dapat tersedia atas investor lainnya.
- b) *Expected Rate of Return* / tingkat pengembalian yang diharapkan atau k .
Merupakan tingkat pengembalian minimal atas saham yang diharapkan akan diterima pemegang saham.
- c) *Actual / Realized Rate of Return* atau tingkat pengembalian aktual yang direalisasi atau k .
Merupakan tingkat pengembalian atau saham yang benar-benar diterima oleh pemegang saham. Pengembalian aktual (k) biasanya berbeda dari pengembalian yang diharapkan (k)

Actual return yang diterima oleh investor belum tentu sama dengan tingkat *return* yang diharapkan karena adanya faktor risiko, sehingga investor yang rasional perlu untuk memperkirakan besarnya risiko dan tingkat keuntungan dari seluruh aset yang ada di pasar. Untuk itu pembentukan model-model

keseimbangan umum sangat berguna untuk menjelaskan hubungan antara risiko dan tingkat keuntungan,serta juga dapat bermanfaat untuk penentuan harga aset.

Penelitian ini menggunakan *capital gain (loss)* yang merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang yang relatif dengan harga periode tahun lalu. Perhitungan *return* saham ini tidak menggunakan pengukuran *return* realisasi (*return total*) yang merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. Hal ini dikarenakan oleh informasi yang diberikan hanya akan mempengaruhi harga saham, tidak dengan dividennya. Return saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (5)$$

Dimana :

R_i = Return sesungguhnya perusahaan i pada hari t.

P_{it} = Harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada hari t.

P_{it-1} = Harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan i pada hari sebelum t

2.2.8 Return On Asset (ROA)

Return on Assets (ROA) adalah rasio yang dapat menggambarkan bagaimana kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total asset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Rasio tersebut dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi perusahaan. Semakin tinggi rasio (ROA) maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam memanfaatkan asset untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak. Informasi

mengenai ROA dalam laporan keuangan suatu perusahaan akan diterima pasar sebagai *good news* yang akan memberikan masukan positif untuk semua investor dalam pengambilan keputusan saham.

Return on Asset merupakan sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan suatu perusahaan didalam menghasilkan laba dengan cara menggunakan total aset (kekayaan) yang disesuaikan dengan biaya-biaya yang mendanai aset tersebut (Mamduh, 2009: 84) semakin cepat tingkat aktivitas perputaran, maka semakin cepat pula suatu perusahaan didalam menghasilkan laba.

ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Earning after tax} \times 100\%}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots (6)$$

Dimana:

Earning after tax = Laba setelah pajak

Total Asset = Total aset

2.2.9 Financial Performance

Kinerja finansial diartikan sebagai penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Penilaian kinerja finansial merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya kepada para pemilik perusahaan. Dalam evaluasi kinerja finansial digunakan untuk mengetahui hasil tindakan yang telah dilakukan di masa lalu. Ukuran keuangan dilengkapi dengan ukuran – ukuran non keuangan yang menunjukkan kepuasan pelanggan.

2.2.10 Hubungan *Environmental Performance* terhadap *Return on Asset*

Dewasa ini banyak perusahaan yang berupaya untuk memajukan bidang ekonomi, termasuk perusahaan manufaktur. Namun sayangnya keberhasilan yang dicapai perusahaan tidak diimbangi dengan kepedulian perusahaan dengan lingkungan alam sekitar. Perusahaan cenderung sangat mengeksploitasi sumber daya alam dengan tidak terkendali sehingga mengakibatkan kerusakan alam. Guna mendukung pelestarian lingkungan hidup bagi perusahaan, maka pemerintah mengadakan suatu program yaitu PROPER untuk menilai peringkat kinerja dalam pengelolaan lingkungan hidup.

Perusahaan kemudian dituntut untuk menyajikan suatu laporan yang dapat menjelaskan bagaimana kontribusi mereka terhadap lingkungan sekitar. Lajili dan Zeghal (2006) dalam Sudaryanto (2011) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan yang lebih banyak mengungkapkan kinerja perusahaannya baik Voluntary maupun Mandatori memiliki kinerja keuangan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang sedikit mengungkap kinerja perusahaannya dalam berbagai hal.

Penelitian yang serupa juga dilakukan oleh (Ghozali dan Chairiri, 2007) yang menyatakan bahwa dengan mengungkap kinerja lingkungan, Perusahaan secara tidak langsung akan meyakinkan kepada masyarakat bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan norma – norma dan batasan masyarakat dimana mereka berada. Dengan adanya kepercayaan dari semua kalangan baik masyarakat biasa maupun investor, maka dapat meningkatkan kepercayaan

mereka dengan produk sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Sehubungan dengan hal tersebut (Suratno dkk. 2006) dalam (Fitria dkk, 2014) menjelaskan Teori *discretionary disclosure* mengungkapkan bahwa pelaku lingkungan yang baik percaya bahwa dengan mengungkapkan performance mereka berarti menggambarkan *goodnews* bagi pelaku pasar. Sehingga perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik perlu mengungkapkan informasi kualitas dan mutu lingkungan yang lebih dibandingkan dengan perusahaan dengan kinerja yang buruk.

2.2.11 Hubungan *Environmental Performance* terhadap Nilai Perusahaan

Nurlela, Islahudin (2008) dalam Rimba (2010) menjelaskan bahwa nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Nilai perusahaan merupakan konsep penting para investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

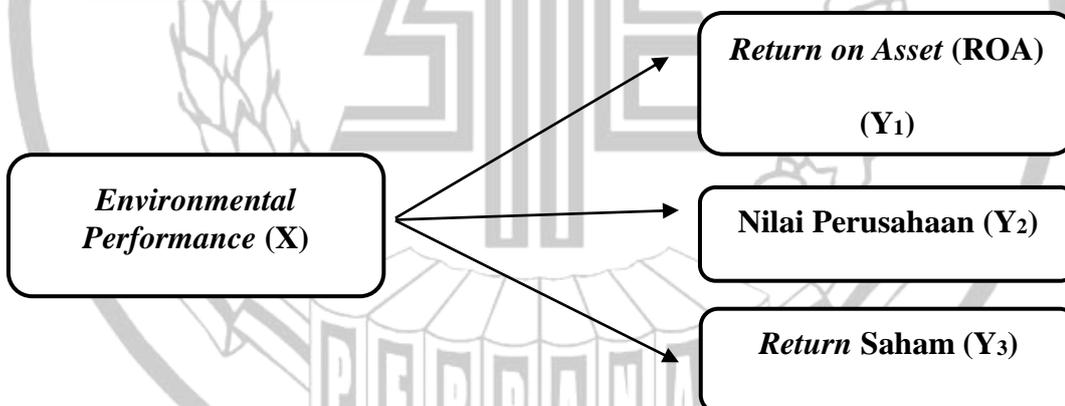
Nurlela, Islahudin (2008) dalam Rimba (2010) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli andai perusahaan tersebut dijual. Hubungan antara *environmental performance* terhadap nilai perusahaan adalah bahwa *environmental performance* merupakan *good news* bagi para investor dan pemegang saham. Dan dengan adanya *good news* tersebut

diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor dan pemegang saham lainnya.

2.2.12 Hubungan *Environmental Performance* terhadap *Return Saham*

Return saham adalah harga yang terbentuk akibat adanya penawaran dan permintaan saham dari penjual dan pembeli. Indikator dalam Return saham yaitu harga saham pada saat (*Closing Price*). Skala yang digunakan untuk mengukur yaitu skala rasio. Dengan mengungkapkan *Environmental Performance* di dalam laporan tahunan perusahaan, diharapkan harga saham pada saat (*Closing Price*) akan meningkat. Dengan demikian meningkatnya harga saham pada saat *closing price* akan meningkatkan pula kinerja keuangan Perusahaan.

2.3 Kerangka Pemikiran



Sumber: diolah

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Penjelasan Kerangka Pemikiran:

Kerangka pemikiran diatas terdiri dari *Environmental Performance* sebagai variabel independen (X), sedangkan *Return on Asset* (ROA) (Y1), Nilai Perusahaan (Y2), dan *Return saham* (Y3) sebagai Variabel dependennya.

Kerangka tersebut menjelaskan mengenai hipotesis penelitian yaitu: (1) Apakah *Environmental Performance* berpengaruh terhadap ROA, (2) Apakah *Environmental Performance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, (3) Apakah *Environmental Performance* berpengaruh terhadap *Return* saham.

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan model penelitiannya, hipotesis yang dapat dikemukakan pada penelitian ini adalah:

H₁: Terdapat Pengaruh *Environmental Performance* terhadap kinerja keuangan ROA (*Return on Asset*) pada Perusahaan Manufaktur yang mengikuti program PROPER yang *Listed* di BEI.

H₂: Terdapat Pengaruh *Environmental Performance* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang mengikuti program PROPER yang *Listed* di BEI.

H₃: Terdapat Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang mengikuti program PROPER yang *Listed* di BEI