

PENGARUH IMPLEMENTASI KINERJA LINGKUNGAN TERHADAP RETURN SAHAM YANG DIMODERASI CORPORATE GOVERNANCE

Eny Purwaningsih*
Universitas Esa Unggul

Keywords:

Stock return, environmental performance, PROPER, corporate governance, independent commissioner, and audit committee

Abstract

The purpose of this research is to determine the influence of implementation environmental performance on stock return with corporate governance as moderating variable. Cumulative Abnormal Return used as a proxy for stock return. Data for this research were obtained from secondary data by purposive sampling method. There are 85 manufacturing companies listed in IDX complying with PROPER KLH RI on 2013-2017 that used as sample. This research uses simple linear regression technique as method of analysis.

This research results show that the implementation environmental performance has a positive influence to stock return. The results on moderating variable show that the corporate governance use proxy is skill of independent commissioner and skill of audit committee did not mediate relation between the environmental performance with stock return.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh pelaksanaan kinerja lingkungan terhadap return saham dengan corporate governance sebagai variabel moderating. Cumulative Abnormal Return digunakan sebagai proxy untuk return saham. Data untuk penelitian ini diperoleh dari data sekunder dengan metode purposive sampling. Ada 85 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sesuai dengan PROPER KLH RI pada 2013-2017 yang digunakan sebagai sampel. Penelitian ini menggunakan teknik regresi linier sederhana sebagai metode analisis.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pelaksanaan kinerja lingkungan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham. Hasil pada variabel moderating menunjukkan bahwa corporate governance menggunakan proksi adalah keterampilan komisaris independen dan keterampilan komite audit tidak memediasi hubungan antara kinerja lingkungan dengan return saham.

How to Cite:

Purwaningsih, Enny. 2017. *Pengaruh Implementasi Lingkungan Terhadap Return Saham yang Dimoderasi Corporate Governance*. Jurnal Wahana Akuntansi, 12(2), 67-85. <https://doi.org/10.21009/wahana.12.025>

PENDAHULUAN

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.

Berdasarkan teori Hipotesis Pasar Efisien, Fama (1970) mengemukakan bahwa pasar diinterpretasikan efisien jika harga-harga sekuritas menunjukkan secara penuh informasi yang tersedia. Pentingnya manfaat informasi yang tersedia dapat mendorong investor mengekspektasi harga sekuritas secara akurat. Oleh sebab itu, perusahaan bertanggungjawab dapat menyajikan informasi kinerja lingkungan yang lengkap dan transparan, agar dapat meningkatkan *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* (2006) 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.

Berdasarkan uraian mengenai pentingnya kinerja lingkungan terdapat potensi untuk meningkatkan *return* saham, maka dibutuhkan peran *corporate governance* sebagai fungsi pengawasan kinerja lingkungan perusahaan, sehingga dapat dirumuskan masalah penelitian adalah: 1) apakah kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan 2) apakah pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham diperkuat dengan *corporate governance* yang diproksi oleh komisaris independen dan komite audit.

Tujuan yang dicapai dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris (1) pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham, dan (2) *corporate governance* memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap *return* saham.

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pemikiran kepada (1) para pengguna laporan keuangan, regulator dan manajemen perusahaan dalam memahami peran *corporate governance* sebagai fungsi pengawasan kinerja lingkungan dalam rangka meningkatkan *return* saham. Serta (2) pengembangan ilmu mengenai *signalling theory*, *legitimacy theory*, *stakeholder theory*, *efficient market hypothesis theory*, dan *corporate governance theory*, sehingga dapat memperoleh peran fungsi pengawasan komisaris independen dan komite audit yang secara konseptual berpengaruh terhadap kinerja lingkungan untuk meningkatkan *return* saham.

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

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. 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.

Upaya perusahaan menciptakan kinerja lingkungan yang berkualitas baik, maka perusahaan harus dapat mengelola kegiatan

lingkungan dengan baik. Penataan kegiatan lingkungan yang baik tercantum dalam PROPER, karena reaksi pasar terhadap pengumuman PROPER dapat menciptakan sinyal positif bahwa perusahaan telah menerapkan sistem manajemen lingkungan yang baik. Oleh sebab itu, perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan informasi kegiatan lingkungan sesuai standar lingkungan yang berlaku, agar dapat meningkatkan *return* saham.

Teori Legitimasi

Teori legitimasi merupakan salah satu teori yang dapat digunakan untuk memahami kinerja lingkungan. Deegan (2002) menjelaskan bahwa kondisi yang melandasi teori legitimasi adalah adanya komitmen dengan masyarakat dalam rangka perusahaan menjalankan operasionalnya mencakup etika yang terdapat dalam masyarakat atau lingkungan, serta adanya legitimasi ini dapat membantu perusahaan memastikan aktivitas lingkungannya dapat memberikan dampak positif bagi para pemangku kepentingan. Oleh sebab itu, diinterpretasikan bahwa fokus dari teori legitimasi ini adalah cara interaksi antara perusahaan dengan masyarakat untuk memprioritaskan kepentingan masyarakat atau lingkungan.

Teori legitimasi diterapkan ketika perusahaan diharuskan untuk memenuhi aktivitas yang berhubungan dengan masyarakat dan lingkungan. Salah satu langkah yang dapat 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.

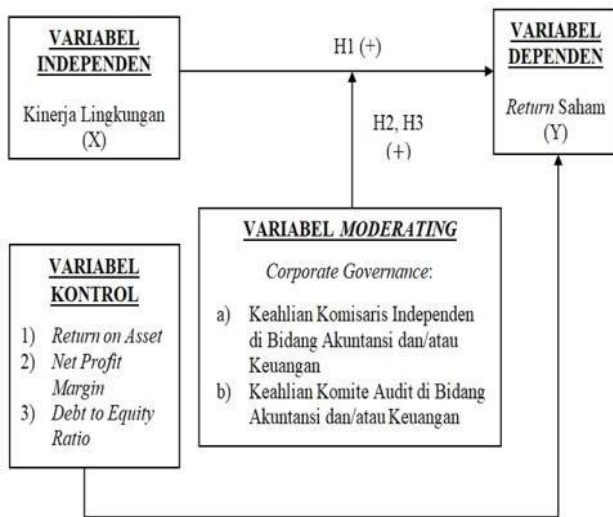
Teori Stakeholder

Teori *stakeholder* merupakan salah satu teori yang digunakan untuk memahami kinerja lingkungan, *return* saham, dan *corporate governance*. Chariri dan Ghazali (2007) mengemukakan bahwa *stakeholder theory* diartikan perusahaan sebagai kelompok bisnis yang tidak hanya melaksanakan operasionalnya untuk memperoleh tujuan laba, tetapi dapat menciptakan manfaat bagi *stakeholder*. Dengan demikian, partisipasi para pemangku kepentingan dapat mempengaruhi keberadaan perusahaan untuk tetap berkesinambungan.

Teori *stakeholder* ini penting diterapkan bagi perusahaan karena dalam melaksanakan implementasi aktivitas lingkungan, perusahaan membutuhkan partisipasi yang luas dari para pemangku kepentingan tersebut. Adanya dukungan yang semakin besar dari para pemangku kepentingan dapat meningkatkan kinerja lingkungan, karena perusahaan hendaknya menunjukkan komitmen moralnya untuk tidak melaksanakan aktivitas lingkungan tertentu yang dapat merugikan para pemangku kepentingan. Dengan demikian, perusahaan yang melaksanakan aktivitas lingkungan secara transparan, maka dapat mendorong investor agar menginvestasikan sahamnya di perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang

berkualitas baik.

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



Gambar 1

Rerangka Konseptual Penelitian

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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 keyakinan 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 tercermin dalam perubahan *return* saham pada tanggal publikasi laporan keuangan.

Penelitian yang dilaksanakan oleh Widarto dan Mudjiyanti (2015) juga memberikan bukti empiris bahwa perusahaan yang menghasilkan kinerja lingkungan yang baik memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melaksanakan upaya pelestarian lingkungan yang baik, dapat mencegah klaim masyarakat dan pemerintah, serta meningkatkan kualitas produk yang bertujuan memaksimalkan tingkat pengembalian saham. 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

Upaya manajemen perusahaan meningkatkan kinerja lingkungan yang baik dapat ditindaklanjuti melalui teknik pengawasan yang dilaksanakan oleh komisaris independen dan komite audit. 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.

Hasil penelitian serupa juga dilaksanakan oleh Vivianita dan Nafasati (2017) menemukan bukti empiris bahwa kinerja lingkungan perusahaan diperkuat oleh fungsi pengawasan dari komisaris independen. Hal ini membuktikan adanya keterlibatan komisaris independen dalam aktivitas perusahaan memiliki kapasitas untuk membantu menilai keputusan manajemen mengenai aktivitas lingkungan dan menghindari tindakan yang dapat menimbulkan pelanggaran lingkungan, sehingga perusahaan dapat menciptakan kinerja lingkungan yang lebih baik yang bertujuan meningkatkan *return* saham. 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 berkualitas 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.

Hasil penelitian serupa juga dilaksanakan oleh Andriana dan Ria (2017) menemukan bukti empiris bahwa perusahaan yang memiliki komite audit memberikan pengaruh positif signifikan terhadap peningkatan kinerja saham. Kinerja saham yang baik ditunjukkan dengan adanya peningkatan harga saham di atas atau paling tidak sama dengan peningkatan indeks

pasar. Upaya perusahaan dalam rangka meningkatkan kinerja saham adalah dengan strategi penataan lingkungan yang berkualitas baik. Hal ini dapat diinterpretasikan bahwa semakin baik kinerja lingkungan, maka direspon positif oleh investor melalui peningkatan harga saham yang memberikan keuntungan bagi investor dari *capital gain*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis penelitian yang dapat dikembangkan adalah:

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

OBJEK DAN METODOLOGI 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*).

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

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:

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

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

$$R_{m,t} = (IHS_{i,t} - IHS_{i,t-1}) / IHS_{i,t-1}$$

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

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - R_{m,t}$$

$AR_{i,t}$ = *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*; $IHS_{i,t}$ = indeks harga saham gabungan pada periode *t*; dan $IHS_{i,t-1}$ = indeks harga saham gabungan pada periode sebelum pengamatan atau pada 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:

$$CAR_{i,t} = \sum AR_{i,t}$$

$CAR_{i,t}$ = *cumulative abnormal*

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 warna yang diberi skor nilai secara berkelanjutan. Sistem penilaian yang diatur berdasarkan sistem gugur. Sistem peringkat kinerja PROPER meliputi pemeringkatan perusahaan dalam lima 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. Kriteria peringkat Proper disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1
Kriteria Peringkat Warna PROPER
Berdasarkan Peraturan Menteri Negara
Lingkungan Hidup Nomor 18 Tahun 2010
Pasal 6

WARNA	DEFINISI
Emas	Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan (<i>environmental excellency</i>) dalam proses produksi dan/atau jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggung jawab terhadap masyarakat.
Hijau	Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melaksanakan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (<i>beyond compliance</i>) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumber daya secara efisien melalui upaya 4R (<i>Reduce, Reuse, Recycle, dan Recovery</i>), dan melaksanakan upaya tanggung jawab sosial dengan baik.
Biru	Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melaksanakan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan dan/atau peraturan perundang-undang yang berlaku.
Merah	Upaya pengelolaan lingkungan yang dilaksanakan belum sesuai dengan persyaratan yang diatur dalam peraturan perundang-undang dan dalam tahapan melaksanakan sanksi administrasi.
Hitam	Untuk usaha dan/atau kegiatan yang sengaja melaksanakan perbuatan atau kelalaian yang mengakibatkan pencemaran dan/atau kerusakan lingkungan, serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undang yang berlaku atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

Sumber: *Website* Kementerian Lingkungan Hidup

Variabel Moderating

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

Keahlian Komisaris Independen

Keahlian komisaris independen di bidang akuntansi dan/atau keuangan ketika memenuhi salah satu dari syarat-syarat berikut: a) Komisaris independen memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan/atau keuangan; dan b) Komisaris independen memiliki pengalaman kerja di bidang akuntansi dan/atau keuangan. Dalam penelitian ini, keahlian komisaris independen (AHLIKI) menggunakan skala rasio, dan diukur menggunakan (Ika dan Subardjo, 2017):

$$= \frac{\text{Komisaris Independen Ahli Akuntansi \& Keuangan}}{\text{Total Keseluruhan Jumlah Dewan Komisaris}}$$

Komite Audit

Keahlian komite audit di bidang akuntansi dan/atau keuangan ketika memenuhi salah satu dari syarat-syarat berikut: a) Komite audit memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan/atau keuangan; dan b) Komite audit memiliki pengalaman kerja di bidang akuntansi dan/atau keuangan. Dalam penelitian ini, keahlian komite audit (AHLIKA) menggunakan skala rasio, dan diukur menggunakan (Mutmainnah dan Wardhani, 2013):

$$= \frac{\text{Komite Audit Ahli Akuntansi \& Keuangan}}{\text{Total Keseluruhan Jumlah Komite Audit}}$$

Variabel Kontrol

Return on Asset (ROA)

Return on Asset (ROA) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aset yang tersedia di perusahaan. 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:

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

Net Profit Margin (NPM)

Net Profit Margin (NPM) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih terhadap total penjualan yang dicapai oleh perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi, dapat meningkatkan kinerja lingkungan yang berkualitas baik, sehingga mempengaruhi keinginan para investor untuk menginvestasikan sahamnya, dan mempengaruhi peningkatan harga saham yang tersedia di pasar bursa memberikan sinyal positif untuk memperoleh *return* saham yang tinggi (Retna dan Sugiyono, 2016). *Net Profit Margin* (NPM) menggunakan rumus:

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

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) digunakan sebagai variabel kontrol untuk mengukur kemampuan perusahaan dapat membayar pelunasan hutangnya dengan menggunakan modal perusahaan yang dimiliki. 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 *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham (Mariani, Yudiaatmaja, dan Yulianthini, 2016). *Debt to Equity Ratio* (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. 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:

1. Model Persamaan Regresi Sebelum Moderasi

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

2. Model Persamaan Regresi Setelah Moderasi

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

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>
ϵ	= Koefisien <i>error</i>

PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Hasil pemilihan sampel pada penelitian ini terdapat pada Tabel 2 di bawah ini.

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 diaudit 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)
Jumlah sampel perusahaan manufaktur peserta PROPER selama 5 tahun.	85

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

Statistik Deskriptif Variabel

Hasil pemilihan sampel pada penelitian ini terdapat pada Tabel 3 di bawah ini.

Tabel 3
Hasil Statistik Deskriptif Variabel

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

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang ditunjukkan pada tabel 3 bahwa rata-rata *return saham* sebesar 0,1819 dan standar deviasi sebesar 3,2648 merepresentasikan persebaran data nilai *return* saham yang terjadi tidak homogen. Nilai kinerja lingkungan rata-rata sebesar 3,14 dan standar deviasi sebesar 0,538 menunjukkan perusahaan manufaktur peserta PROPER dalam sampel penelitian memiliki kepedulian terhadap aktivitas lingkungan dan sosial.

Keahlian komisaris independen rata-rata sebesar 0,3547 dan standar deviasi sebesar 0,1310 merepresentasikan keahlian komisaris independen yang dibentuk oleh perusahaan telah memenuhi persyaratan independensi. Keahlian komite audit rata-rata sebesar 0,6656 dan standar deviasi sebesar 0,2328 menunjukkan keahlian komite audit yang dibentuk oleh perusahaan telah memenuhi ketentuan regulasi. Nilai *return on asset* rata-rata sebesar 0,1433 dan standar deviasi sebesar 0,1193. Nilai *net profit margin* rata-rata sebesar 0,1272 dan standar deviasi sebesar 0,0926. Nilai *debt to equity ratio* rata-rata sebesar 0,7687 dan standar deviasi sebesar 0,6417.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil Uji Normalitas

Normalitas data diuji menggunakan *one sample kolmogorov-smirnov* dengan *level of significant* 0,05. Hasil uji normalitas dari penelitian ini disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4
Hasil Uji Normalitas

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

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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

Hasil Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilaksanakan untuk mengetahui ada tidaknya hubungan langsung (korelasi) yang signifikan di antara setiap variabel independen (Ghozali, 2016:106). Hasil uji multikolinearitas dari penelitian ini disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5
Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel	VIF	
	Sebelum Moderasi	Setelah Moderasi
Kinerja Lingkungan	1,043	1,243
Keahlian Komisararis Independen		1,911
Keahlian Komite Audit		1,357
PROPERx AHLIKI		1,327
PROPERx AHLIKA		1,164
<i>Return on Asset</i>	2,603	3,037
<i>Net Profit Margin</i>	2,214	2,416
<i>Debt to Equity Ratio</i>	1,440	1,594

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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. Jadi, diinterpretasikan bahwa regresi sebelum 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*. Hasil uji autokorelasi dari penelitian ini disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi

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: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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 DW berada pada $d_U < DW < 4-d_U$. 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. Hasil uji heteroskedastisitas dari penelitian ini disajikan pada Tabel 7.

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
PROPER x AHLIKI		0,491
PROPER x AHLIKA		0,577
Return on Asset	0,489	0,754
Net Profit Margin	0,954	0,805
Debt to Equity Ratio	0,894	0,846

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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

Hasil uji regresi dari penelitian ini disajikan pada Tabel 8.

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.

Tabel 8
Hasil Uji Regresi

Variabel Dependen: Return Saham					
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%					
Keterangan:					
CAR = <i>return</i> saham diukur dengan <i>cumulative abnormal return</i> ; PROPER = 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; AHLIKI = rasio jumlah komisaris independen di bidang akuntansi dan/atau keuangan terhadap keseluruhan jumlah dewan komisaris; AHLIKA = rasio jumlah komite audit ahli di bidang akuntansi dan/atau keuangan terhadap keseluruhan jumlah komite audit; ROA = <i>return on asset</i> ; NPM = <i>net profit margin</i> ; DER = <i>debt to equity ratio</i> .					

Sumber: Data Diolah Penulis, Tahun 2017

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 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. Hal ini menginterpretasikan informasi aktivitas lingkungan yang baik, dapat menciptakan sinyal positif bagi para investor bereaksi untuk melaksanakan penjualan saham dan pembelian saham, sehingga reaksi para investor tersebut tercermin dalam perubahan *return* saham pada tanggal publikasi laporan keuangan.

Hasil penelitian ini juga konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Widarto dan Mudjiyanti (2015) juga memberikan bukti empiris bahwa perusahaan

yang menghasilkan kinerja lingkungan yang baik memiliki pengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan melaksanakan upaya pelestarian lingkungan yang baik, dapat mencegah klaim masyarakat dan pemerintah, serta meningkatkan kualitas produk yang bertujuan memaksimalkan tingkat pengembalian saham.

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. Hasil penelitian tersebut disebabkan komisaris independen kurangnya memiliki pemahaman mengenai aktivitas lingkungan, sehingga pengelolaan lingkungan hanya menjadi tanggung jawab pihak manajemen perusahaan.

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 nilai perusahaan. Hasil penelitian ini dapat disebabkan bahwa pembentukan komite audit yang memiliki latar belakang pendidikan di bidang akuntansi dan/atau keuangan hanya didasarkan dalam rangka memenuhi ketentuan peraturan BAPEPAM-LK, sehingga komite audit yang mempunyai pendidikan dan pengetahuan di bidang akuntansi dan/atau keuangan belum mencapai keberhasilan dalam meningkatkan kepercayaan investor terhadap kinerja perusahaan.

Hasil Uji Variabel Kontrol

Return on Asset

Berdasarkan hasil pengujian regresi sebelum moderasi yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh bahwa untuk variabel kontrol *return on asset* menghasilkan nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,007 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ dengan koefisien regresi sebesar 11,438. Sedangkan hasil uji model regresi setelah moderasi untuk variabel kontrol *return on asset* juga memberikan hasil nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,002 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 1\%$ dengan koefisien regresi sebesar 14,487. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji model regresi sebelum moderasi dan setelah moderasi menunjukkan bahwa

variabel *return on asset* sebagai variabel kontrol berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Puspitadewi dan Rahyuda (2016) menemukan bukti empiris bahwa *return on asset* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang positif menginterpretasikan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik dan efisien dalam mengelola aset, sehingga memperoleh laba yang tinggi yang memberikan sinyal positif permintaan atas saham semakin meningkat, maka harga saham meningkat dan dampak positifnya *return* saham yang diperoleh investor juga meningkat.

Net Profit Margin

Berdasarkan hasil pengujian regresi sebelum moderasi yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh bahwa untuk variabel kontrol *net profit margin* menghasilkan nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,094 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ dengan koefisien regresi sebesar -7,142. Sedangkan hasil uji model regresi setelah moderasi untuk variabel kontrol *net profit margin* juga memberikan hasil nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,114 di atas tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ dengan koefisien regresi sebesar -6,818. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji model regresi sebelum moderasi menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif terhadap *return* saham, sedangkan hasil uji model regresi setelah moderasi menunjukkan bahwa variabel *net profit margin* sebagai

variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Christie (2016) menemukan bukti empiris bahwa *net profit margin* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Kondisi ini menginterpretasikan bahwa tinggi rendahnya nilai *net profit margin* tidak diperhatikan oleh investor karena nilai *net profit margin* yang tinggi belum dapat dipastikan kinerja perusahaan baik dalam menghasilkan laba bersih dari penjualan, dan tidak seluruh perusahaan memberikan keuntungan secara periodik atas saham yang dimiliki oleh investor pada periode tertentu, sehingga pada keuntungan yang tinggi tetapi tidak dilaksanakan pembagian keuntungan yang konsisten, maka kontribusi pada *return* saham menjadi menurun.

Debt to Equity Ratio

Berdasarkan hasil pengujian regresi sebelum moderasi yang ditunjukkan pada tabel 8 diperoleh bahwa untuk variabel kontrol *debt to equity ratio* menghasilkan nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,0805 di bawah tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ dengan koefisien regresi sebesar -0,886. Sedangkan hasil uji model regresi setelah moderasi untuk variabel kontrol *debt to equity ratio* juga memberikan hasil nilai signifikansi *one-tailed* sebesar 0,1235 di atas tingkat signifikansi $\alpha = 10\%$ dengan koefisien regresi sebesar -0,768. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji model regresi sebelum moderasi menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* sebagai variabel kontrol berpengaruh negatif

terhadap *return* saham, sedangkan hasil uji model regresi setelah moderasi menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* sebagai variabel kontrol tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian terdahulu yang dilaksanakan oleh Puspitadewi dan Rahyuda (2016) menemukan bukti empiris bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menginterpretasikan bahwa ada pandangan berbeda mengenai nilai *debt to equity ratio*. Beberapa investor memiliki pemahaman bahwa semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan tingginya tingkat hutang perusahaan, sehingga meningkatkan risiko yang diperoleh investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang menjadi tanggungan perusahaan. Kondisi tersebut menimbulkan investor cenderung untuk tidak menginvestasikan modalnya pada perusahaan tersebut, sehingga terjadi penurunan harga saham yang berdampak terhadap menurunnya *return* saham perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil pengujian dengan dua model regresi ditemukan: 1) kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham; 2) penelitian ini membuktikan bahwa keahlian komisaris independen tidak merupakan variabel pemoderasi antara kinerja lingkungan dan *return* saham; serta 3) keahlian komite audit tidak merupakan variabel pemoderasi antara kinerja lingkungan dan *return* saham.

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan. Dalam memproksikan variabel kinerja lingkungan hanya menggunakan hasil peringkat kinerja PROPER, tidak menggunakan data dari biaya lingkungan dan pengungkapan lingkungan. Kemudian setelah melaksanakan penelitian, terdapat kendala bahwa hanyasedikit perusahaan sektor manufaktur yang mengikuti kinerja PROPER, sehingga harus dilaksanakan pengamatan atau *interview* secara mendalam untuk mengetahui informasi tersebut.

Adanya keterbatasan tersebut, diberikan beberapa implikasi yang dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut, yakni 1) dalam penelitian mendatang untuk menentukan pengukuran kinerja lingkungan dapat menggunakan proksi lain seperti data perubahan biaya lingkungan, dan pengungkapan lingkungan; 2) penelitian lebih lanjut diharapkan 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.

Andriana, Abigail., Ria, Rosinta P. (2017). *The Effect of Good Corporate Governance and Environmental Performance on Financial Performance of the PROPER Listed Company on Indonesia Stock Exchange. Binus Business Review*, Vol. 8, No. 1: 1-8.

Chariri dan Ghozali, Achmad.(2007). *Teori Akuntansi*. Yogyakarta: Andi.

Chariri, Anis., Januarti, Indira., 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.

Christie, Jessica. (2016). Pengaruh *Capital, Assets, Management, Earnings, Liquidity*, dan *Sensitivity of Market* terhadap Return Saham pada Perusahaan *Go Public*. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No. 2: 99-114.

Deegan, C. (2002). *Introduction The Legitimising Effect of Sosial and Environmental Disclosure-A Teoretical Foundation. Accounting, Auditing, and Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3.

Fama, Eugene F. (1970). *Efficient Market: A Review of Theory and Empirical Work. Journal of Finance*, Vol. 25, No. 2: 383-417.

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23, Edisi 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ika, Mia R., dan Subardjo, Anang. (2017). Pengaruh Pengungkapan Lingkungan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Ekonomi Yang Dimoderasi *Good Corporate Governance*. *Jurnal Buletin Studi Ekonomi*, Vol. 22, No. 2: 200-226.

Jogiyanto.(2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kelima*. Yogyakarta: Badan Penerbit Fakultas Ekonomi.

- 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*. (2006). 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, Eny., dan Nihayatul, W.F. (2017). *Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Environmental Performance of Financial Performance and its Effect on Company Value*, *Journal of Accounting Science*, Vol. 1, No. 1: 21-37.
- Mutmainnah, Nurul., dan Wardhani, Ratna. (2013). Analisis Dampak Kualitas Komite Audit terhadap Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan 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 (Studi Pada Sektor Perusahaan Pertambangan). *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.
- Puspitadewi, C.I.I., dan Rahyuda, Henny. (2016). Pengaruh *Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Price Earning Ratio*, dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverage* di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5 No. 3: 29-56.
- Retna, Latipah.S., dan Sugiyono. (2016). Pengaruh *Net Profit Margin, Return On Equity*, dan *Earning Per Share* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 5, No. 12: 1-18.
- Rozy, Fathur dan Suwitho. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur. *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.
- Vivianita, Alfa dan Nafasati, Febrina. (2017). Pengaruh *Environmental Performance* terhadap Kinerja Keuangan dengan *Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Riset Ekonomi Pembangunan*, Vol. 3, No. 1: 1-11.
- Widarto, Danny dan Mudjiyanti, Rina. (2015). Pengaruh *Environmental Performance* dan *Environmental Disclosure* Terhadap *Economic Performance*. *Jurnal Online Media Ekonomi*, Vol. 15, No. 76-88.