**PENGARUH BIAYA LINGKUNGAN DAN KINERJA LINGKUNGAN
DALAM MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

Praditya Kusuma Wardhana

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya

Pradityawardhana93@gmail.com

Abstract

The purpose of this study is to analyze the moderation role of environmental cost and environmental performance in affecting the quality of the relationship between profitability and firm value. Observations of the study were conducted at manufacturing company which is listed on Indonesia Stock Exchange, with a three-year observation period (2014-2016). The research sample was determined using purposive sampling method, after selected based on predetermined criteria, the data available for observation was 174. In this study, hypotheses were tested using moderation regression analysis (MRA). The results obtained from this study indicate that profitability (P) has a positive effect on firm value (NP), environmental cost (BL) is unable to give a significant influence in moderating the relationship between profitability and firm value, while environmental performance (KL) was able to moderate the relationship between profitability and firm value.

Keywords: Profitability, Firm Value, Environmental Cost, Environmental Performance

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia untuk dibayarkan oleh pemilik modal jika perusahaan akan dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:6). Nilai perusahaan merupakan kekuatan bersaing bagi perusahaan terhadap para pesaingnya dimata para investor, karena nilai perusahaan mencerminkan kekayaan para pemegang saham dan prospek keuntungan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan bergantung pada peluang perusahaan untuk tumbuh, dimana peluang

tersebut bergantung pada kemampuan perusahaan menarik modal. Modal perusahaan dapat berasal dari aktifitas investasi maupun pinjaman dari bank.

Kebijakan investasi merupakan salah satu faktor kunci bagi perusahaan dalam membangun nilai perusahaannya. Dalam aktifitas penciptaan nilai ini, manajemen perusahaan akan mengelola keuangan perusahaan dengan baik (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:6). Kinerja keuangan yang baik memberikan peluang investasi yang bagus bagi masyarakat (Cornell dan Shapiro, 1987). Terkait peluang investasi ini, para investor atau calon investor umumnya akan melakukan sebuah analisis untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Umumnya para investor akan cenderung untuk fokus terhadap analisis profitabilitas.

Profitabilitas memberikan gambaran mengenai kemampuan unit bisnis sebuah perusahaan dalam mengembalikan alokasi pendanaannya menjadi keuntungan (Zamfir *et.al*, 2016). Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, karena naiknya laba bersih perusahaan akan menyebabkan harga sahamnya naik, yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran bahwa perusahaan memiliki prospek investasi yang bagus, sehingga investor akan merespon secara positif.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan memberikan hasil yang bervariasi, diantaranya menemukan adanya pengaruh antara kedua variabel tersebut, namun terdapat pula hasil penelitian yang menyatakan hal sebaliknya. Penelitian-penelitian tersebut diantaranya dilakukan oleh L. J. Chen dan Chen (2011) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil

penelitian sebelumnya, Agustine (2014) juga mendapati hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Hasil yang berbeda dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sunardi (2010), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return on Investment (ROI)* terhadap *return* saham. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Hermawan dan Maf'ulah (2014) dimana profitabilitas (*ROA*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tidak konsistennya hasil penelitian, menunjukkan bahwa ada faktor lain yang mampu mempengaruhi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Aktifitas lingkungan dianggap sebagai perspektif pelengkap didalam mengukur nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan singkat dari konsep *triple bottom line (financial, social, and environmental)*, pelaporan akuntansi ke publik tidak saja mencakup kinerja ekonomi tetapi juga kinerja lingkungan dan sosialnya. Keberlangsungan hidup dan keuntungan perusahaan yang berkelanjutan bergantung pada kemampuannya untuk memenuhi tujuan ekonomi dan sosialnya (Hillman dan Keim, 2001). Ketika kinerja keuangan yang baik disertai dengan kinerja lingkungan yang baik maka akan menambah kemampuan bersaing yang baik bagi perusahaan dimata para pemangku kepentingan yang dimilikinya.

Isu kerusakan lingkungan serta tanggungjawab korporasi terhadap dampak lingkungan selalu menjadi perdebatan dan sumber polemik dikalangan para pelaku usaha. Beberapa kalangan menolak gagasan tanggungjawab lingkungan dijadikan sebagai kewajiban korporasi, dengan menjadikan program tanggungjawab lingkungan sebagai kewajiban akan mengurangi laba perusahaan. Bahkan pada tahun 2017, melalui komentar presiden Donald Trump yang dikutip

dari media Inggris *The Guardian*, berpendapat “isu lingkungan hanyalah sebuah *hoax* yang dipropagandakan guna melemahkan daya saing industri Amerika di pasar internasional” (Siddiqui *et.al*, 2017). Berdasarkan pertimbangan presiden Donald Trump tersebut, Amerika pun siap keluar dari komunitas *Climate Change Agreement*, karena dinilai tidak produktif.

Kinerja lingkungan adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi jejak atau dampak lingkungan yang mungkin diakibatkan oleh aktifitas operasinya (Albertini, 2013). Menurut Ikhsan (2009:308), kinerja lingkungan adalah hasil yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan, yang terkait dengan kontrol aspek-aspek lingkungannya. Menurut sudut pandang teori legitimasi, ketika perusahaan mampu memenuhi kewajiban tanggungjawab lingkungan dan sosial, maka akan muncul respon positif dari masyarakat. Dengan citra positif yang diperoleh dari masyarakat, keberlangsungan perusahaan akan lebih terjamin (*going concern*), bahkan memiliki peluang untuk meningkatkan labanya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian-penelitian yang telah dilakukan dalam menguji pengaruh kinerja lingkungan juga didapati kondisi yang beragam, baik memperkuat atau melemahkan hubungan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut antara lain dilakukan oleh Albertini (2013) yang menyimpulkan adanya hubungan positif antara kinerja lingkungan yang baik terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Hermawan dan Maf’ulah (2014) dalam penelitiannya menguatkan posisi variabel kinerja lingkungan sebagai pemoderasi antara pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan.

Penelitian yang menyimpulkan adanya hubungan negatif atau tidak terdapat pengaruh dari variabel kinerja lingkungan diantaranya dilakukan oleh, Makni, *et.al* (2009), dan Babalola (2012). Penelitian ini ditujukan untuk menjawab hasil yang tidak konsisten dari beberapa penelitian sejenis yang telah dilakukan, selain itu terdapat fenomena yang diduga mampu memberikan pengaruh terkait penelitian yang telah dilakukan. Dalam penelitian ini, fenomena yang dikaji berperan sebagai variabel yang memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sehingga dalam penelitian ini, hipotesis dirumuskan dengan asumsi tingkat profitabilitas yang disertai dengan aktifitas tanggungjawab sosial dan lingkungan diyakini mampu meningkatkan nilai perusahaan.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Legitimasi

Teori legitimasi dilandasi oleh kontrak sosial yang terbentuk antara perusahaan dan masyarakat dimana perusahaan beroperasi, dengan mengorientasikan sistem pengelolaan perusahaan yang mengedepankan keberpihakan kepada masyarakat, sehingga dalam menjalankan operasinya perusahaan harus mempertimbangkan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat. Ketika muncul pertentangan nyata ataupun potensial antara sistem pengelolaan dengan sistem nilai yang dimiliki oleh masyarakat, maka akan muncul ancaman atas legitimasi perusahaan (Hariati dan Prihatiningtyas, 2015). Menurut Lako (2011:6), kontrak sosial yang dibuat antara perusahaan dan masyarakat, memunculkan hubungan *cost* dan *benefits* dalam keberlanjutan sebuah perusahaan. Perusahaan yang mampu memenuhi kontrak sosial yang dibuatnya,

akan direspon positif dari masyarakat. Dengan citra positif yang diperoleh dari masyarakat, keberlangsungan perusahaan akan lebih terjamin (*going concern*), bahkan memiliki peluang untuk meningkatkan labanya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Teori Stakeholder

Teori stakeholder menyatakan bahwa keberlangsungan suatu perusahaan sangat bergantung kepada kemampuan perusahaan dalam menyeimbangkan berbagai kepentingan dari para stakeholder. Menurut Ghazali dan Chariri (2014:439), keberlangsungan perusahaan, sangat bergantung pada kemampuan perusahaan dalam memberikan manfaat bagi para stakeholdernya. Teori ini secara umum berkaitan dengan cara atau strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam mengelola berbagai kepentingan stakeholdernya. Keputusan yang diambil perusahaan dengan mempertimbangkan kekuatan dan pengaruh stakeholder akan meningkatkan nilai perusahaan (Jensen, 2001). Stakeholder mempunyai hak terhadap tindakan-tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan seperti hak untuk mengetahui informasi mengenai kinerja finansial, lingkungan, serta tanggungjawab sosial perusahaan. Informasi tersebut akan digunakan oleh para stakeholder guna menilai kinerja perusahaan, semakin banyak harapan-harapan para stakeholder yang mampu dipenuhi oleh perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaannya.

Teori Persinyalan

Signalling theory menekankan pada pentingnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan. Informasi perusahaan merupakan unsur penting

bagi investor maupun masyarakat. Perusahaan akan berupaya menyampaikan informasi privat mereka guna meyakinkan pihak eksternal tentang prospek perusahaan, dengan demikian mekanisme persinyalan dapat dikomunikasikan oleh perusahaan kepada pihak luar (Sun dan Rath, 2008). Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu diperlukan oleh investor untuk menganalisis perusahaan dalam hal pengambilan keputusan investasi. Jika informasi tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu informasi tersebut diterima oleh pasar. Teori ini meyakini bahwa setiap kali pasar menafsirkan sinyal baik dari informasi yang dipublikasikan, maka nilai perusahaan akan meningkat (Gennotte dan Trueman, 1996).

Profitabilitas

Horne dan Wachowicz (2012:148) mendeskripsikan profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas keseluruhan aktifitas operasional perusahaan yang berkaitan dengan penjualan dan investasi. Profitabilitas memberikan gambaran mengenai kemampuan unit bisnis sebuah perusahaan mampu mengembalikan alokasi pendanaannya menjadi keuntungan (Zamfir *et.al*, 2016). Dalam penelitian ini profitabilitas diukur menggunakan rasio *return on equity* (ROE). Rasio ini menunjukkan kemampuan modal ekuitas perusahaan dalam menghasilkan laba (Febriani *et. al*, 2017). ROE dapat diukur dengan cara membandingkan laba neto setelah pajak setelah dikurangi dengan dividen saham biasa, dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham perusahaan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Naiknya rasio ROE memberikan gambaran terkait kenaikan laba bersih. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai

perusahaan juga naik, karena naiknya laba bersih akan menyebabkan harga saham naik, yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan.

Nilai Perusahaan

Husnan dan Pudjiastuti (2006:6) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai harga yang bersedia untuk dibayarkan oleh pemilik modal apabila suatu perusahaan akan dijual. Sujoko dan Soebiataro (2007) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan terbuka, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator dalam menilai perusahaan secara keseluruhan sehingga menjadi hal yang penting bagi investor. Umumnya pasar akan mengukur nilai perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan pendekatan rasio Tobin's Q, memasukkan unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa dan ekuitas perusahaan (Chung dan Pruitt, 1994). Nilai Tobin's Q yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai perusahaan yang diprosikan oleh harga saham dibandingkan dengan nilai buku perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan dana lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Biaya Lingkungan

Biaya lingkungan merupakan pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk menjaga kelestarian lingkungan perusahaan (Purwanti dan

Prawironegoro, 2013:187). Biaya lingkungan secara umum meliputi keseluruhan biaya internal dan eksternal dari langkah yang diambil atau harus diambil oleh perusahaan untuk mengelola dampak lingkungan yang disebabkan oleh aktifitas operasi perusahaan, dalam rangka pertanggungjawaban lingkungan serta upaya untuk mematuhi aturan dan regulasi lingkungan yang berlaku serta mengoptimalkan pemakaian sumber daya yang berorientasikan dengan upaya untuk mencegah atau mengurangi barang sisa dan polusi. Hansen dan Mowen (2009:416) berpendapat jika biaya lingkungan dapat diidentifikasi sebagai prosentase dari total biaya operasi. Dalam hal pengelolaan biaya yang memadai, menempatkan biaya lingkungan sebagai salah satu komponen analisis (*cost and benefit*) dalam pengambilan keputusan investasi ramah lingkungan yang berorientasikan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi jejak atau dampak lingkungan yang mungkin diakibatkan oleh aktifitas operasinya (Albertini, 2013). Kinerja lingkungan yang baik dapat meningkatkan keuntungan sosial yang signifikan, dalam hal ini perbaikan citra perusahaan dan memperkuat kemampuan untuk menjual produk atau jasanya. Sebagai bentuk konsekuensi atas tuntutan para *stakeholder* terkait upaya pelestarian lingkungan, perusahaan secara sukarela mulai melakukan praktik-praktik pengelolaan berbasis lingkungan. Bentuk praktik toleransi yang paling menonjol adalah penerapan standar pengelolaan lingkungan menggunakan standar yang diterbitkan oleh *International Organization of Standardization* (ISO). ISO 14001 adalah standar yang diakui secara internasional untuk menerapkan standar

manajemen berbasis lingkungan. Standar ini membantu perusahaan didalam memperbaiki kinerja lingkungan mereka melalui penggunaan sumber daya dan pengurangan limbah yang lebih efisien, memperoleh keunggulan kompetitif dan kepercayaan dari para pemangku kepentingan. Performa produksi yang efisien akan meminimalkan biaya produksi pada tingkat yang wajar, sehingga akan mempengaruhi laba perusahaan, meningkatnya laba akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Manfaat ekonomi secara keberlanjutan merupakan pertimbangan umum dalam menilai aktifitas investasi, semakin baik kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari aktivitas investasi yang dilakukan, maka prospek perusahaan di masa depan juga semakin baik, yang artinya semakin baik pula nilai perusahaan. Naiknya laba bersih dapat dijadikan salah satu indikasi bahwa nilai perusahaan juga naik karena naiknya laba bersih sebuah perusahaan akan menyebabkan naiknya harga saham yang berarti juga kenaikan dalam nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, sehingga investor akan merespon secara positif.

Penelitian yang dilakukan oleh L. J. Chen dan Chen (2011) memberikan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian sebelumnya, Agustine (2014) juga mendapati hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Sementara hasil yang berbeda di kemukakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Sunardi (2010), yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return on Investment* (ROI) terhadap *return* saham. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Hermawan dan

Maf'ulah (2014) dimana profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penelitian yang beragam tersebut maka pada penelitian ini diambil hipotesis sebagai berikut:

H₁: Terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Biaya Lingkungan sebagai Variabel Moderasi

Dalam hal pengelolaan biaya yang memadai, menempatkan biaya lingkungan sebagai salah satu komponen analisis (*cost and benefit*) dalam pengambilan keputusan investasi ramah lingkungan yang berorientasikan peningkatan profitabilitas dan nilai perusahaan. Karena biaya tersebut juga diyakini akan menurunkan laba suatu perusahaan. Maka pada penelitian ini, biaya lingkungan digunakan sebagai variabel pemoderasi terhadap hubungan pengaruh antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Kinerja keuangan yang baik disertai oleh pengorbanan sejumlah biaya untuk aktifitas tanggungjawab lingkungan yang dikelola secara memadai mampu mempengaruhi profitabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Albertini (2013) menemukan adanya hubungan positif antara pengelolaan biaya lingkungan yang baik terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Selain itu, Hermawan dan Maf'ulah (2014) dalam penelitiannya menguatkan posisi variabel biaya lingkungan dalam memberikan hubungan positif antara pengaruh profitabilitas dan nilai perusahaan. Di lain kesempatan, Babalola (2012) menemukan bahwa dana yang diinvestasikan dalam kegiatan tanggungjawab lingkungan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas perusahaan. Fitriani (2013) menyatakan bahwa biaya lingkungan tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H_{1a}: Biaya lingkungan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi

Dalam usaha untuk menjadi perusahaan yang peduli lingkungan, biaya pemenuhan yang mungkin terlibat perlu diukur dan penyebab-penyebab utamanya perlu diidentifikasi. Karena selain untuk mencapai keberhasilan penyelesaian masalah isu lingkungan, tujuan utama perusahaan adalah untuk mencapai tujuan bisnisnya. Kedua fokus tersebut tidak dapat dipisahkan, bahkan semestinya akan saling melengkapi. Dalam memahami kedua fokus tersebut terciptalah konsep ekoefisiensi (*eco-efficiency*). Menurut pandangan teori *stakeholder*, perusahaan yang mampu menyeimbangkan antara kepentingan dari para pemangku kepentingan dengan tujuan bisnisnya akan meraih keuntungan ekonomis yang selanjutnya akan meningkatkan profitabilitas. Naiknya profitabilitas akan memberikan sinyal positif di masyarakat sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Albertini (2013) menemukan hubungan positif antara kinerja lingkungan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan. Selanjutnya, Astuti *et. al*, (2014) menyatakan bahwa kinerja lingkungan, secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian Al-Tuwaijri, *et.al* (2004) mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan. Selain penelitian yang memberikan pengaruh positif terdapat beberapa penelitian lain

yang mengemukakan hubungan negatif atau tidak terdapat hubungan yang signifikan. Penelitian Makni, *et.al* (2009), menemukan hubungan negatif antara kegiatan tanggung jawab sosial dan lingkungan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian sebelumnya, Blazovich, *et.al* (2013) berpendapat bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara kinerja lingkungan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan. Berdasarkan pembahasan teori dan hasil penelitian terdahulu, dapat ditarik hipotesis selanjutnya dari penelitian ini, yaitu:

H_{1b}: Kinerja Lingkungan mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena data yang digunakan dalam penelitian berupa angka dan dianalisis menggunakan statistik. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder berupa dokumen yang diperoleh dan dikumpulkan secara tidak langsung. Data tersebut berupa laporan keuangan dan laporan tahunan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016, yang kemudian didokumentasikan. Teknik dokumentasi adalah metode pengumpulan data yang dilakukan secara sistematis, dengan prosedur yang terstandar (Arikunto, 2013:265). Data diperoleh dari situs publikasi berbasis web resmi *Indonesian Stock Exchange* (IDX), www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini sampel ditentukan dengan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dari populasi berdasarkan

pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan kriteria yang digunakan dalam menentukan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.	144
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut pada periode 2014-2016.	(24)
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan biaya terkait aktifitas CSR dalam laporan tahunan periode 2014-2016.	(62)
Jumlah Perusahaan Sampel	58
Total Sampel: 58 x 3 tahun	174

Sumber: Data Diolah Peneliti

Variabel dan Definisi Operasional

Variabel Independen

Variabel independen pada penelitian adalah profitabilitas (P). Variabel ini diukur menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang dapat diperoleh menggunakan formula:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}$$

Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan (NP). Variabel ini diukur menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q didefinisikan sebagai rasio nilai pasar suatu perusahaan terhadap biaya penggantian asetnya (Chung dan Pruitt, 1994), sehingga secara matematis nilai Tobin's Q dapat diperoleh melalui persamaan sebagai berikut:

$$Q = \frac{EMV + PS + D}{TA}$$

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Nilai Pasar Ekuitas (*closing price* x jumlah saham beredar)

PS = Nilai buku atas saham beredar

D = Nilai buku total hutang

TA = Nilai buku Total Aset

Variabel Moderasi

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah biaya lingkungan (BL) dan kinerja lingkungan (KL). Menurut Fitriani (2013) biaya lingkungan (BL) dapat diukur dengan perbandingan biaya yang diinvestasikan untuk kegiatan CSR dengan laba bersih.

$$BL = \frac{\text{Biaya CSR}}{\text{Laba Bersih}}$$

Dalam penelitian ini kinerja lingkungan diukur dengan sertifikasi ISO 14001 yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan sertifikasi ISO 14001 akan diberi skor 1 (satu), sedangkan perusahaan yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001 diberi skor 0 (nol).

Teknik Analisis Data

Analisis data adalah prosedur yang dilakukan setelah data terkumpul, dilakukan untuk membuktikan hipotesis yang telah dirumuskan. Teknik analisis data pada penelitian kuantitatif menggunakan analisis statistik (Sugiyono, 2014:147). Analisis statistik dalam penelitian ini menggunakan bantuan perangkat lunak SPSS. Model analisis data untuk menguji hipotesis pada penelitian ini menggunakan pendekatan analisis regresi moderasian *moderated regression analysis* (MRA), yang tahapannya meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis. *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan metode analisis khusus regresi linier berganda dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi perkalian dua atau lebih variabel independen Ghazali (2016:219). Interaksi antar

variabel dalam penelitian ini dijabarkan dengan rumus analisis regresi moderasian sebagai berikut:

$$NP = \alpha + b_1P + e_1$$

$$NP = \alpha + b_1P + b_2BL + b_3P*BL + e_2$$

$$NP = \alpha + b_1P + b_2KL + b_3P*KL + e_3$$

Tabel 2. Keterangan Persamaan Model

Persamaan	Keterangan
b_1P	Koefisien variabel profitabilitas
b_2BL	Koefisien variabel biaya lingkungan
b_2KL	Koefisien variabel kinerja lingkungan
b_3P*BL	Koefisien variabel moderasi biaya lingkungan terhadap profitabilitas
b_3P*KL	Koefisien variabel moderasi kinerja lingkungan terhadap profitabilitas
e_1	Kesalahan residu profitabilitas
e_2	Kesalahan residu biaya lingkungan
e_3	Kesalahan residu kinerja lingkungan

Sumber: Data Diolah Peneliti

Kriteria pengujian hipotesis menggunakan pengukuran tingkat signifikansi nilai koefisien regresi masing-masing variabel. Hipotesis kerja akan diterima kebenarannya jika nilai signifikansi koefisien variabel prediktor sama dengan atau dibawah 0,05 ($p \leq 0,05$) dan ditolak jika nilai signifikansi koefisien variabel prediktor lebih besar dari 0,05 ($p > 0,05$) (Ghozali, 2016:99).

HASIL PENELITIAN

Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dalam penelitian ini dilalukan dalam rangka memenuhi syarat statistik agar estimasi yang diperoleh dari persamaan regresi tidak bias. Uji asumsi klasik pada penelitian ini meliputi uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Hasil pengujian asumsi dasar pada penelitian ini dapat disimpulkan melalui tabel berikut:

Tabel 3. Uji Asumsi Klasik

Asumsi	Metode	Parameter	Hasil	Kesimpulan
Normalitas	<i>One Sample</i> Kolmogorov Smirnov	<i>Asymp. Sig.</i> <i>(2-tailed)</i>	0,200>0,05	Normal
Multikolinieritas		<i>Tolerance</i> dan VIF	<i>Tolerance</i> >0,10 VIF<10	Tidak terjadi multikolinieritas
Autokorelasi	Uji Durbin- Watson	Durbin- Watson	du<1,912<4-du	Tidak terjadi autokorelasi
Heteroskedastisitas	Uji <i>Gleyser</i>	<i>Sig.</i>	<i>Sig.</i> >0,05	Tidak terjadi heteroskedastisitas

Sumber: SPSS, Data Diolah Peneliti.

Uji Hipotesis

Persamaan Regresi Pertama

Hasil uji statistik yang dilakukan menunjukkan nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 3,807 dan nilai signifikansi sebesar 0,003 (<0,05), atau nilai signifikansi pada koefisien persamaan p_1 dari b_1P diperoleh lebih kecil dari derajat signifikansi 0,05 ($b_1P < 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut, maka hipotesis pertama yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima kebenarannya. Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa variabel profitabilitas mampu memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, model persamaan regresi yang diperoleh berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang pertama adalah sebagai berikut:

$$NP = 2,083 + 3,807P + e_1$$

Persamaan Regresi Kedua

Uji statistik t untuk persamaan kedua menunjukkan nilai koefisien regresi variabel P sebesar 4,058; variabel BL sebesar -0,434; dan variabel ModBL sebesar -0,378. Nilai signifikansi variabel P sebesar 0,005; variabel BL sebesar 0,077 dan variabel ModBL sebesar 0,842. Nilai koefisien regresi variabel BL dan ModBL

bernilai negatif, yang artinya kenaikan nilai variabel BL dan ModBL akan menurunkan nilai perusahaan sebesar koefisien regresinya. Kondisi tersebut juga dapat dibuktikan dari nilai signifikansi koefisien variabel P setelah dimoderasi variabel biaya lingkungan sebesar 0,005 (0,5%), menurun sebesar 0,002 (0,2%) dari derajat signifikansi sebelum dimoderasi oleh variabel biaya lingkungan, yang tadinya signifikan pada 0,003 (0,3%). Dengan pendekatan lain, maka dapat disimpulkan bahwa tingkat kepercayaan pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan turun dari 99,7% menjadi 99,5%.

Nilai signifikansi koefisien ModBL dinyatakan tidak signifikan secara statistik, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan bahwa moderasi biaya lingkungan berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan ditolak kebenarannya. Nilai signifikansi koefisien BL dan ModBL (b_2 dan b_3) teramati lebih besar dari ($>0,05$), menunjukkan bahwa variabel biaya lingkungan potensial sebagai variabel moderasi. Menurut Sharma *et. al*, (1981) dalam sebuah persamaan regresi moderasi, ketika koefisien variabel moderasi dan interaksi memiliki nilai signifikansi lebih dari 0,05 ($>0,05$) atau dinyatakan tidak signifikan secara statistik, maka variabel tersebut masuk kedalam kategori variabel moderasi homologiser. Dari hasil tersebut diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 2,135 + 4,058P - 0,434BL - 0,378P*BL + e_2$$

Persamaan Regresi Ketiga

Uji statistik untuk model regresi ketiga menunjukkan nilai koefisien regresi variabel P sebesar -1,952; variabel KL sebesar -1,600; dan variabel ModKL sebesar 12,836. Nilai signifikansi variabel P sebesar 0,353; variabel BL

sebesar 0,046; dan variabel ModKL sebesar 0,001. Koefisien variabel KL bernilai negatif, sehingga berhubungan terbalik dengan pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan, yang artinya kenaikan nilai variabel KL akan menurunkan nilai perusahaan sebesar koefisien regresinya. Hasil tersebut didukung oleh besarnya nilai signifikansi variabel P yang turun dari 0,003 menjadi 0,353. Dengan penjelasan lain, tingkat kepercayaan pengaruh variabel profitabilitas terhadap nilai perusahaan turun dari 99,7% menjadi 64,7%.

Nilai signifikansi koefisien ModKL dinyatakan signifikan secara statistik, sehingga hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa moderasi kinerja lingkungan (ModKL) berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan dapat diterima kebenarannya. Nilai signifikansi variabel KL diperoleh sebesar 0,046 lebih kecil dari 0,05 ($0,046 < 0,05$), sehingga koefisien KL dan ModKL (b_2 dan b_3) dinyatakan signifikan secara statistik. Nilai koefisien b_2 dan b_3 yang dinyatakan signifikan secara statistik, menerangkan bahwa variabel kinerja lingkungan masuk kedalam klasifikasi variabel quasi moderasi (Sharma *et. al*, 1981). Dari hasil tersebut diperoleh model persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 2,707 - 1,952P - 1,600KL + 12,836P*KL + e_3$$

PEMBAHASAN

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengamatan menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka akan semakin tinggi nilai perusahaan begitu pula sebaliknya, ketika tingkat profitabilitas perusahaan turun maka akan menyebabkan nilai perusahaan turun. Hasil uji hipotesis pertama mendukung kajian teori *signalling*, semakin besar nilai

profitabilitas akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk melakukan investasi dengan mengharapkan tingkat *return* tertentu. Profitabilitas yang tinggi memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan yang baik dimasa yang akan datang, sehingga investor akan merespon secara positif yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham yang berarti nilai perusahaan naik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh L. J. Chen dan Chen (2011) yang memberikan hasil dimana profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimilikinya secara maksimal akan menciptakan sebuah nilai tambah yang selanjutnya akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam menjamin kepentingan para *stakeholder*. Selain itu, penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Augustine (2014), dimana terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q.

Pengaruh Biaya Lingkungan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Dari hasil uji hipotesis diketahui bahwa biaya lingkungan tidak mampu memoderasi hubungan pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan, dikarenakan biaya lingkungan lebih dominan mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dari perspektif analisis biaya, ketika biaya lingkungan dijadikan sebagai suatu bentuk kewajiban periodik, maka beban perusahaan akan meningkat. Akibatnya, laba bersih akan menurun sehingga mempengaruhi nilai perusahaan dimata investor (Lako, 2011:22). Berdasarkan teori neoklasik *trade-off*, meskipun biaya tanggungjawab sosial dan lingkungan telah dikeluarkan,

manfaat ekonomis dari pengorbanan biaya tersebut tidak langsung dirasakan. Keluarnya biaya tambahan tersebut akan langsung mengurangi laba dan kekayaan para pemegang saham (Waddock dan Graves, 1997).

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Babalola (2012), dari hasil penelitiannya diperoleh kesimpulan bahwa dana yang diinvestasikan dalam kegiatan tanggungjawab lingkungan berpengaruh negatif terhadap laba bersih setelah pajak yang diproksikan sebagai profitabilitas perusahaan. Penelitian ini juga mendukung temuan dari penelitian yang dilakukan oleh Fitriani (2013), dalam penelitiannya menyatakan bahwa biaya lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena biaya sosial kurang memiliki konsekuensi ekonomi (*economic consequences*), dimana bentuk, tipe, dan strategi *social cost* yang dilakukan perusahaan lebih bersifat *indirect effect*.

Pengaruh Kinerja Lingkungan dalam Memoderasi Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Hubungan interaksi antara profitabilitas dan kinerja lingkungan (ModKL) terhadap nilai perusahaan yang signifikan secara statistik, menunjukkan bahwa kinerja lingkungan merupakan isu yang sensitif dimata investor. Pada obyek pengamatan, perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang baik dan melampirkan sertifikasi ISO 14001 dalam laporan tahunannya memiliki nilai Tobins Q yang lebih baik dibandingkan dengan yang tidak memiliki sertifikasi ISO 14001, namun dilampirkannya sertifikasi ISO 14001 tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang rendah rendah.

Hasil penelitian ini juga mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Albertini (2013), dalam penelitiannya menemukan hubungan antara kinerja lingkungan dengan profitabilitas dan nilai perusahaan. Keberhasilan perusahaan dalam mempertahankan kinerja keuangannya sangat bergantung pada keberhasilan strategi pengelolaan sumber daya yang dimilikinya, dan standar ISO 14001 mampu memfasilitasi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya secara lebih efisien. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti *et. al*, (2014) menyatakan bahwa kinerja lingkungan, secara tidak langsung mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian Al-Tuwaijri, *et.al* (2004) menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka diperoleh kesimpulan; profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Biaya lingkungan tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel biaya lingkungan masuk kedalam kategori variabel moderasi homologiser atau potensial sebagai variabel moderasi. Kinerja lingkungan mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Variabel kinerja lingkungan masuk kedalam kategori variabel quasi moderasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustine, I. 2014. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Finesta* 2(1): 42–47.
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E. & Hughes, K. 2004. The Relations Among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equations Approach. *Journal of Accounting, Organizations and Society* 29(5): 447–471.

- Albertini, E. 2013. Does Environmental Management Improve Financial Performance. A Meta-Analytical Review. *Journal of Organization & Environment* 26(4): 431–457.
- Arikunto, S. 2013. *Prosedur Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Astuti, F. P., Anisykurlillah, I. & Murtini, H. 2014. Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kepemilikan Asing terhadap Kinerja Keuangan. *Accounting Analysis Journal* 3(4): 493–500.
- Babalola, Y. A. 2012. The Impact of Corporate Social Responsibility on Firms Profitability in Nigeria. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences* 21(45): 39–50.
- Blazovich, J., Smith, K. & Smith, M. 2013. An Examination of Financial Performance and Risk of Environmentally Friendly “Green” Companies. *Journal of Legal, Ethical and Regulatory Issues* 16(1): 121–135.
- Chen, L. J. & Chen, S. Y. 2011. The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as The Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations* 8(3): 121–129.
- Chung, K. H. & Pruitt, S. W. 1994. A Simple Approximation of Tobin’s Q. *Financial Management Journal* 23(3): 70–74.
- Cornell, B. & Shapiro, A. C. 1987. Corporate Stakeholders and Corporate Finance. *Financial Management Journal* 16(1): 5–14.
- Febriani, M. D., Soesetio, Y. & Wijijayanti, T. 2017. Pengaruh Profitabilitas terhadap Initial Return dilihat dari Aspek Cash Basis dan Accrual Basis (Studi pada Perusahaan yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2011–Agustus 2015). *Akrual: Jurnal Akuntansi* 8(2): 153–165.
- Fitriani, A. 2013. Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan pada BUMN. *Jurnal Ilmu Manajemen* 1(1): 137–148.
- Gennotte, G. & Trueman, B. 1996. The Strategic Timing of Corporate Disclosures. *Review of Financial Studies* 9(2): 665–690.
- Ghozali, I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. (edisi8). Semarang: Badan Penerbit Universitas Dioneoro.
- Ghozali, I. & Chariri, A. 2014. *Teori Akuntansi: International Financial Reporting System (IFRS)*. (edisi4). Semarang: Badan Penerbit Universitas Dioneoro.
- Hansen, D. R. & Mowen, M. M. 2009. *Akuntansi Manajerial. Buku 2*. (edisi8). Jakarta: Salemba Empat.
- Hariati, I. & Prihatiningtyas, Y. W. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 3(2): 1–16.
- Hermawan, S. & Mafulah, A. N. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility

- Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Dinamika Akuntansi* 6(2): 103–118.
- Hillman, A. J. & Keim, G. D. 2001. Shareholder Value, Stakeholder Management, and Social Issues: What's the Bottom Line?. *Strategic Management Journal* 22(2): 125–139.
- Horne, J. C. Van & Wachowicz, J. M. 2012. *Financial Management*. (edisi13). Essex: Pearson Education.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikhsan, A. 2009. *Akuntansi Manajemen Lingkungan*. (Edisi 1). Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Jensen, M. C. 2001. Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function. *Journal of Applied Corporate Finance* 14(3): 7–21.
- Lako, A. 2011. *Dekonstruksi CSR & Reformasi Paradigma Bisnis & Akuntansi*. Jakarta: Erlangga.
- Makni, R., Francoeur, C. & Bellavance, F. 2009. Causality Between Corporate Social Performance and Financial Performance: Evidence from Canadian Firms. *Journal of Business Ethics* 89(3): 409–422.
- Purwanti, A. & Prawironegoro, D. 2013. *Akuntansi Manajemen: revisi*. (Edisi 3). Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Sharma, S., Durand, R. M. & Gur-Arie, O. 1981. Identification and Analysis of Moderator Variables. *Journal of Marketing Research* 18(3): 291–300.
- Siallagan, H. & Machfoedz, M. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi* 9(61): 23–26.
- Siddiqui, S., Gambino, L. & Smith, D. 2017. Trump Ready to Withdraw US from Paris Climate Agreement. Washington. Retrieved from <http://www.theguardian.com>.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujoko & Soebiataro, U. 2007. Shareholding Structure Influence Leverage Factor Internal and External Factors Against Value Company (Empirical Study on the Manufacturing and Non-Manufacturing Companies in Jakarta Stock Exchange). *Journal of Management and Entrepreneurship* 9(1976): 41-48.
- Sun, L. & Rath, S. 2008. Fundamental Determinants, Opportunistic Behavior and Signaling Mechanism: An Integration of Earnings Management Perspectives. *International Review of Business Research Papers* 4(4): 406–420.
- Sunardi, H. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Accounting* 2(1): 70–92.
- Waddock, S. & Graves, S. 1997. The Corporate Social Performance-Financial

Performance Link. *Strategic Management Journal* 18(4): 303–319.

Zamfir, M., Manea, M. D. & Ionescu, L. 2016. Return On Investment . Indicator for Measuring the Profitability of Invested Capital. *Valahian Journal of Economic Sciences* 7(2): 79–86.