

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN PADA KINERJA KEUANGAN
DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING**

**Ni Luh Putu Widhiastuti¹
I D. G. Dharma Suputra²
I G. A. N. Budiasih³**

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
Email: putuw75@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham dengan CSR sebagai variabel intervening. Jumlah sampel sebanyak 95 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dengan metode *purposive sampling*. Sumber data sekunder yang digunakan adalah laporan tahunan, kemudian data dianalisis menggunakan analisis jalur dan uji sobel. Hasil pengujian membuktikan: 1) peringkat PROPER berpengaruh positif pada ROA dan *return* saham; 2) peringkat PROPER berpengaruh positif pada CSR; 3) CSR berpengaruh positif pada ROA dan *return* saham; 4) CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham; dan 5) kepemilikan modal dapat berfungsi sebagai variabel kontrol hanya dalam pengaruh peringkat PROPER, CSR, dan *return* saham, sedangkan pada ROA tidak.

Kata Kunci: peringkat PROPER, *return on asset*, *return* saham, *corporate social responsibility*, kepemilikan modal

ABSTRACT

This study aimed to get empirical evidence the effect of PROPER rating on ROA and stock return with CSR as an intervening variable. The total sample of 95 manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange 2011-2015 by purposive sampling method. Secondary data sources used are annual report, and then the data were analyzed using path analysis and Sobel test. The test results prove: 1) PROPER rating have a positive effect on ROA and stock return; 2) PROPER rating have a positive effect on CSR; 3) CSR have a positive effect on ROA and stock return; 4) CSR as an intervening variable effect PROPER rating on ROA and stock return; and 5) ownership of capital can serve as an control variable effect PROPER rating, CSR, and stock return, while ROA was not.

Keywords: PROPER rating, return on assets, stock return, corporate social responsibility, ownership of capital

PENDAHULUAN

Perkembangan teknologi yang semakin canggih berdampak pada kemajuan dunia bisnis yang sangat pesat, sehingga memicu persaingan yang sangat kompetitif antar perusahaan dalam rangka meraih tujuannya. Setiap perusahaan mengharapkan usahanya dapat berkembang dengan maju. Salah satu pilihan untuk mengembangkan usahanya yaitu melalui komitmen perusahaan untuk bergabung dalam bursa efek. Investor yang akan membeli saham perusahaan tentu melakukan penilaian pada perusahaan. Salah satunya dengan melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengukuran kinerja keuangan secara umum ada dua yaitu pengukuran berdasarkan pasar dan pengukuran berdasarkan akuntansi (Al-Tuwaijri *et al.*, 2004). Pengukuran berdasarkan akuntansi hanya fokus pada kondisi finansial perusahaan yaitu reaksi pendapatan pada perubahan kebijakan akuntansi yang dibuat oleh pihak eksekutif perusahaan. Pengukuran berdasarkan pasar melibatkan faktor eksternal, sesuai dengan maksud pengungkapan lingkungan yang memperhatikan reaksi pasar dalam menilai hubungan kinerja lingkungan dan kinerja ekonomi. Namun pengukuran berdasarkan pasar hanya mewakili dari sudut pandang investor.

Pengukuran berdasarkan akuntansi yang sering digunakan menghitung kinerja keuangan adalah rasio profitabilitas (ROA dan ROE). Pengukuran berdasarkan akuntansi dalam pengamatan ini menggunakan ROA sebagai ukuran profitabilitas perusahaan. ROA fokus pada kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam aktivitas perusahaan, namun ROE hanya mengukur

tingkat pengembalian yang didapat dari modal yang ditanamkan pemilik pada perusahaan tersebut (Mawardi, 2005). Selain itu ROE juga hanya merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari sudut pandang pemegang saham sedangkan penilaian kinerja keuangan tidak hanya digunakan oleh pemegang saham. ROA mampu memprediksi kemampuan perusahaan dalam jangka panjang dengan mempertimbangkan keuntungan periode sebelumnya. ROE tidak mempertimbangkan risiko karena hanya fokus pada kinerja keuangan dalam jangka pendek. Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai pengukuran berdasarkan pasar karena pengukuran ini lebih objektif.

Penilaian kinerja keuangan dengan melihat laba saja saat ini sudah tidak relevan lagi. Prinsip memaksimalkan laba banyak dilanggar perusahaan seperti penggunaan teknologi dan zat kimia berbahaya secara tidak bertanggung jawab dalam kegiatan perusahaan yang akan berdampak pada permasalahan lingkungan hidup (Angela dan Yudianti, 2015). Di Indonesia banyak kasus terkait dengan permasalahan lingkungan sehingga muncul tuntutan untuk mewujudkan *good economic performance*. Tuntutan tersebut berimplikasi pada perwujudan aktivitas industri sebagai interaksi harmonisasi antara *stakeholders* dan *shareholders*.

Kinerja lingkungan merujuk pada hasil yang dicapai lingkungan setiap kali aspek lingkungan melakukan kegiatan proses, produk, jasa, sistem, dan organisasi yang dikelola dan dikendalikan untuk mengurangi dampak negatif pada lingkungan. Aktivis tanggung jawab lingkungan berpendapat bahwa kinerja lingkungan yang baik dapat menarik lebih banyak investor institusional, mengurangi biaya lingkungan dan biaya politik, kemudian meningkatkan kinerja

keuangan perusahaan (Montabon *et al.*, 2007). Hubungan kinerja lingkungan pada kinerja keuangan dapat dikaitkan dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa jika terjadi ketidaksesuaian diantara aturan perusahaan dengan aturan dalam masyarakat, maka perusahaan dapat kehilangan legitimasi yang berdampak pada terancamnya kontinuitas perusahaan (Rahmawati dan Achmad, 2012).

Perkembangan pasar yang terjadi saat ini adalah mulai mempertimbangkan pelaksanaan *corporate social responsibility* yang selanjutnya disebut CSR dalam aktivitas pasar modal. Tujuan pengungkapan CSR adalah untuk menciptakan hubungan yang harmonis diantara *shareholders* dan *stakeholders* terkait dengan usaha yang dilakukan perusahaan dalam menerapkan CSR pada setiap aktivitas operasinya (Darwin, 2007).

Hubungan CSR pada kinerja keuangan mampu dijelaskan oleh teori sinyal yang memberikan laporan berupa prestasi kerja perusahaan pada masyarakat. Banyak penelitian terdahulu menunjukkan pengaruh positif kinerja lingkungan pada kinerja keuangan dan CSR dengan proksi yang berbeda. Namun hasil penelitian belum menemukan adanya kekonsistenan pengaruh kinerja lingkungan, CSR, dan kinerja keuangan. Penelitian Nakao *et al.* (2005), Restuningdiah (2010), Titisari dan Alviana (2012), dan Angelia dan Suryaningsih (2015) membuktikan kinerja lingkungan berpengaruh positif pada ROA. Sedangkan Muliati dkk. (2014) dan Rokhmawati *et al.* (2015) tidak menemukan pengaruh kinerja lingkungan pada ROA.

Penelitian mengenai pengaruh kinerja lingkungan pada kinerja keuangan juga dilakukan Suratno dkk. (2006), dan Rakhiemah dan Agustia (2009)

membuktikan terdapat pengaruh positif peringkat PROPER pada *return* saham. Temuan tersebut tidak sejalan dengan penelitian Almilia dan Wijayanto (2007), Rahmawati dan Achmad (2012), dan Wulandari dan Hidayah (2013) yang tidak menemukan pengaruh kinerja lingkungan pada *return* saham.

Hubungan antara kinerja lingkungan dan CSR telah dibuktikan secara empiris oleh Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Rakhiemah dan Agustia (2009), dan Rahmawati dan Achmad (2012) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif kinerja lingkungan pada CSR. Penelitian Suratno dkk. (2006) menunjukkan ada pengaruh positif kinerja lingkungan pada CSR dan kinerja keuangan. Selain itu Yu-Shu *et al.* (2015) dalam penelitiannya membuktikan CSR pertama memiliki dampak positif dengan modal sosial dan modal sosial kemudian menghasilkan efek positif pada kinerja keuangan. Berbeda dengan penelitian Sarumpaet (2005) dan Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menyatakan tidak ada pengaruh CSR pada kinerja keuangan.

Ketidakkonsistenan hasil penelitian yang dilakukan mengenai kinerja lingkungan, kinerja keuangan dan CSR memotivasi peneliti untuk meneliti kembali hubungan tersebut. Hasil penelitian yang inkonsisten kemungkinan disebabkan oleh adanya CSR yang memediasi pengaruh kinerja lingkungan dengan kinerja keuangan. Dugaan ini didukung oleh hasil penelitian Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menyatakan peringkat PROPER berpengaruh pada *return* saham dengan perantara CSR. Hal ini ditunjukkan oleh nilai koefisien beta peringkat PROPER pada *return* saham melalui CSR lebih besar dibandingkan

dengan nilai koefisien beta peringkat PROPER secara langsung pada *return* saham.

Berdasarkan pemaparan di atas, maka pokok permasalahan penelitian ini sebagai berikut: 1) Apakah peringkat PROPER berpengaruh pada ROA dan *return* saham?; 2) Apakah peringkat PROPER berpengaruh pada CSR?; 3) Apakah CSR berpengaruh pada ROA dan *return* saham?; 4) Apakah CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham?. Berdasarkan pokok permasalahan, maka tujuan penelitian ini adalah: 1) untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh peringkat PROPER pada ROA, *return* saham dan CSR; 2) Untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh CSR pada ROA dan *return* saham; 3) Untuk mendapatkan bukti empiris CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham.

Manfaat teoritis dari pengamatan ini diharapkan dapat meningkatkan wawasan dalam pengembangan ilmu akuntansi, terutama implikasi dari teori legitimasi yaitu untuk meyakinkan bahwa kegiatan perusahaan dapat diterima oleh masyarakat yang nantinya dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga perusahaan dapat *going concern*. Penelitian ini juga dapat digunakan sebagai rujukan oleh penelitian serupa yang akan dilakukan berikutnya. Manfaat lain dari penelitian ini adalah manfaat praktis yang diharapkan dapat menjadi acuan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi pada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan peringkat PROPER dan kegiatan CSR yang dilakukan perusahaan. Selain itu perusahaan dapat menggunakan penelitian ini sebagai

rekomendasi dalam mengelola perusahaan untuk menarik minat investor berinvestasi.

Rumusan masalah tersebut dapat dijawab melalui teori legitimasi yang merupakan *grand theory* dalam riset ini. Menurut Khlifi dan Bouri (2010) teori legitimasi dikemukakan oleh Lindblom (1984), Guthrie and Paker (1989) dan Patten (1992). Teori ini juga telah digunakan oleh Miller dan Whiting (2005) dan Guthrie *et al.* (2004). Definisi teori legitimasi merujuk konsep legitimasi organisasi yang merupakan kondisi yang ada saat aturan dalam perusahaan sesuai dengan aturan yang ada dalam sosial masyarakat (Dowling dan Pfeffer, 1975). Apabila sistem nilai perusahaan tidak sesuai dengan sistem nilai sosial maka ada ancaman untuk memperoleh legitimasi.

Menurut Patten (1992) organisasi harus menangani masalah-masalah sosial yang dituntut oleh kelompok penekan. Dalam rangka menanggapi tekanan ini dan untuk menjamin kelangsungan hidup serta daya tahan perusahaan, manajer seharusnya meningkatkan komunikasi mereka. Oleh sebab itu, perusahaan perlu melakukan pengungkapan untuk memperoleh pengakuan dari masyarakat. Pengungkapan CSR dan kinerja lingkungan menunjukkan bahwa perusahaan telah mematuhi aturan pengelolaan lingkungan yang berlaku sehingga mereka diterima oleh masyarakat (Branco dan Rodrigues, 2008).

Penelitian ini juga menggunakan teori sinyal sebagai teori pendukung untuk membahas masalah riset. Teori sinyal berasal dari teori akuntansi positif yang fokus pada pengaruh informasi pada perubahan perilaku penerima informasi sesuai dengan pemahamannya terhadap informasi tersebut. Teori sinyal pertama

kali dikemukakan oleh Michael Spence dalam konteks pasar kerja dengan menggunakan tingkat pendidikan sebagai sinyal yang kredibel. Spence (1973) menyatakan dengan memberikan sinyal berarti perusahaan berusaha memberikan informasi yang dapat dimanfaatkan oleh *stakeholders*. Teori sinyal juga dikemukakan oleh Ross (1977) apabila manajer perusahaan mempunyai informasi yang lebih baik maka akan terdorong untuk memberikan informasi tersebut kepada calon investor dengan harapan dapat meningkatkan harga saham perusahaan.

Teori sinyal adalah solusi untuk meminimalisasi adanya perbedaan informasi diantara perusahaan, investor dan kreditor (Andayani, 2002). Solusi asimetri informasi adalah memberikan informasi yang lengkap dan terpercaya. Perusahaan hendaknya menyediakan informasi yang meyakinkan dan mendekati fakta karena informasi tersebut digunakan untuk membuat keputusan. Jika perusahaan tidak menyampaikan informasi yang lebih, maka investor akan memberikan nilai yang rata-rata sama dengan perusahaan yang tidak menyediakan laporan sukarela. Jadi, Perusahaan perlu mengungkapkan informasi terkait kinerja lingkungan dan CSR karena *stakeholder* menilai perusahaan tidak hanya dari kinerja keuangan yang dihasilkan namun juga kontribusinya pada masyarakat dan lingkungan.

Selain teori, penelitian ini juga menggunakan beberapa tinjauan pustaka yaitu ROA, *return* saham, kinerja lingkungan, CSR, dan kepemilikan modal. ROA adalah rasio paling penting diantara ROE dan ukuran profitabilitas lainnya (Ang, 2007:29). ROA memberikan informasi tentang seberapa efisien manajemen

menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar ROA berarti perputaran aktiva semakin cepat dalam meraih laba sehingga tingkat keuntungan perusahaan juga meningkat. Hal ini berarti bahwa perusahaan memiliki kedudukan yang semakin baik jika ditinjau dari penggunaan aset. Pengukuran ROA mencakup semua aset bisnis yang timbul dari kewajiban kepada kreditur serta modal disetor oleh investor.

Return saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh investor baik keuntungan atau kerugian dari kegiatan investasi sehingga dapat menjadi bahan pertimbangan untuk membeli atau mempertahankan saham. Besar kecilnya *return* saham disebabkan oleh perubahan nilai saham, apabila nilai saham meningkat maka akan terjadi peningkatan *return* saham dan sebaliknya. *Return* saham dapat dikatakan bersifat objektif karena 1) tidak mudah terjadi perbedaan yang diakibatkan oleh perlakuan akuntansi yang bermacam-macam dan manipulasi pada laporan keuangan; 2) menggunakan penilaian investor pada kapabilitas perusahaan memperoleh laba di masa yang akan datang dibandingkan di masa lampau.

Kinerja lingkungan merupakan hubungan perusahaan dengan lingkungan mengenai dampak lingkungan dari sumber daya yang digunakan, efek lingkungan dari proses organisasi, implikasi lingkungan atas produk dan jasa, pemulihan pemrosesan produk serta mematuhi peraturan lingkungan kerja. Apabila tingkat kerusakan lingkungan tinggi akibat aktivitas perusahaan berarti kinerja lingkungan perusahaan buruk dan sebaliknya. Semakin besar dampak kerusakan

lingkungan berarti semakin buruk perusahaan tersebut dalam mengelola lingkungannya.

Penelitian ini menggunakan peringkat PROPER sebagai indikator kinerja lingkungan karena hasil penilaian kinerja lingkungan yang disediakan oleh Pemerintah Indonesia cukup terpercaya (Sarumpaet, 2005). Program ini dilakukan dengan berbagai kegiatan yang terarah untuk mendorong perusahaan melaksanakan usaha mengelola lingkungan berdasarkan pada peraturan lingkungan dan memotivasi perusahaan yang sudah baik kinerja lingkungannya untuk menjadi lebih baik dengan melakukan produksi bebas limbah. PROPER hampir sama dengan ISO namun PROPER dapat lebih menjelaskan kinerja lingkungan secara mendetail karena hasil penilaiannya berdasarkan warna mulai dari peringkat terbaik (emas) hingga terburuk (hitam).

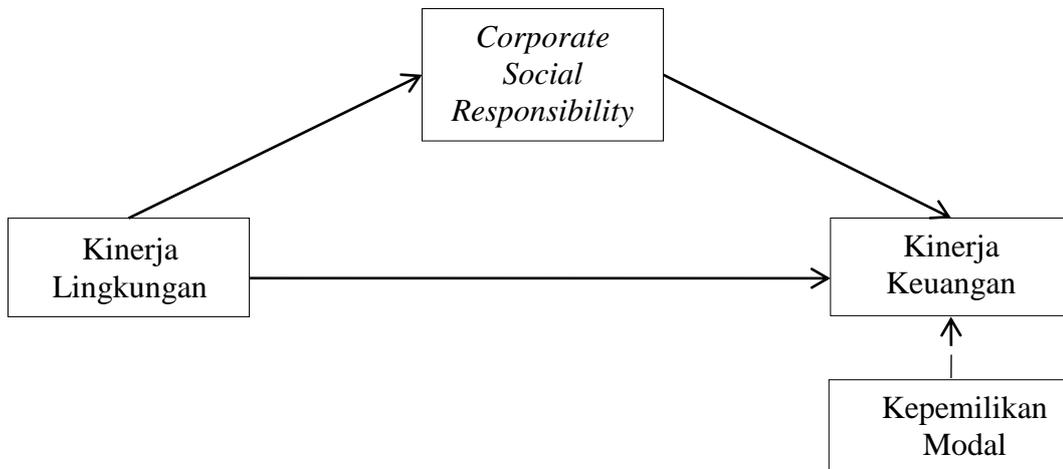
CSR adalah bentuk tanggung jawab atas aktivitas perusahaan pada masyarakat dan lingkungan dengan berperilaku transparan dan beretika sesuai tujuan pemerintah mewujudkan pembangunan berkelanjutan, kesejahteraan masyarakat, dan mempertimbangkan harapan *stakeholders*. Adanya Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 dan Peraturan Pemerintah No. 47 Tahun 2012 menunjukkan bahwa CSR yang awalnya bersifat sebagai laporan tambahan sekarang sudah menjadi kewajiban perusahaan untuk melaporkannya dalam laporan tahunan.

Pengukuran CSR menggunakan indikator *global reporting initiatives* yang selanjutnya disebut GRI. Indikator GRI versi 4 digunakan karena merupakan peraturan internasional yang telah diterima oleh perusahaan di dunia. Selain itu

GRI versi 4 juga merupakan pengukuran CSR terbaru yang diterbitkan tahun 2013, sesuai dengan periode penelitian ini yaitu 2011-2015 maka sangat tepat menggunakan GRI versi 4 agar penelitian menjadi *up to date*. Menurut *World Business Council for Sustainable Development* (1999) GRI adalah pedoman yang diterima secara umum karena memiliki prinsip materialitas, inklusivitas pemangku kepentingan, kelengkapan dan konteks berkelanjutan. GRI versi 4 terdiri dari 91 item indikator.

Teori *stakeholder* menyatakan bahwa pihak-pihak yang berkepentingan cenderung berperan cukup kuat dalam operasionalisasi perusahaan. Almilia dan Wijayanto (2007) menyatakan bahwa perusahaan dengan kategori investasi oleh asing diprediksi lebih peduli terhadap tanggung jawab sosial dan lingkungannya dibandingkan yang investor dalam negeri. Selain itu dalam laporan hasil penilaian PROPER juga terdapat perbedaan hasil peringkat yang diperoleh oleh perusahaan dengan kategori penanaman modal asing, penanaman modal dalam negeri dan badan usaha milik Negara.

Berdasarkan landasan teori dan kajian empiris, maka dapat disusun konsep penelitian yang disajikan pada Gambar 1.



Gambar 1.
Konsep Penelitian

Dalam perkembangan industri modern seperti sekarang ini perusahaan seharusnya menyadari bahwa permasalahan sosial dan lingkungan adalah bagian penting yang harus diperhatikan perusahaan (Pflieger *et al.*, 2005). Adanya kinerja lingkungan diharapkan dapat memberikan pengaruh positif pada kinerja keuangan perusahaan. Perusahaan dengan peringkat PROPER yang lebih baik akan mendapatkan reaksi positif dan legitimasi dari lingkungan sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan dalam jangka panjang. Penelitian terkait kinerja lingkungan pada kinerja keuangan diteliti oleh Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Suratno dkk. (2006), dan Almilia dan Wijayanto (2007), Nakao *et al.* (2007), Restuningdiah (2010), Angelia dan Suryaningsih (2015) yang menunjukkan adanya pengaruh positif kinerja lingkungan pada kinerja keuangan. Berbeda dengan Sarumpaet (2005) dan Rakhiemah dan Agustia (2009) yang menunjukkan peringkat PROPER tidak mampu mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan di

Indonesia. Penelitian Lioui dan Sharma (2012) menemukan pengaruh negatif kinerja lingkungan pada kinerja keuangan.

H_{1a}: Peringkat PROPER berpengaruh positif pada ROA

H_{1b}: Peringkat PROPER berpengaruh positif pada *return* saham

Teori *stakeholders* berpendapat bahwa perusahaan perlu dukungan dan pengakuan *stakeholders* dalam meningkatkan kinerja lingkungan, perusahaan memberitahu *stakeholders* posisi mereka, upaya, dan prestasi dalam pelaksanaan tanggung jawab lingkungan (Elijido-Ten, 2004). Kinerja lingkungan yang lebih baik juga akan tercapai jika perusahaan secara proaktif melakukan berbagai tindakan untuk meminimalisasi dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif pada lingkungan. Perusahaan condong menggunakan kinerja lingkungan untuk memperoleh pengakuan dari masyarakat atas aktivitas perusahaan (Ghozali dan Chariri, 2007). Penelitian Suratno dkk. (2006), Clarkson *et al.* (2008), Rakhiemah dan Agustia (2009), dan Rahmawati dan Achmad (2012) menemukan pengaruh positif kinerja lingkungan pada CSR. Berbeda dengan Hughes *et al.* (2001) dalam penelitiannya menyatakan perusahaan di Amerika Serikat yang kinerja lingkungannya buruk akan lebih baik melakukan pengungkapan, sejalan dengan tanggung jawab perusahaan untuk melaporkan kewajiban sesuai dengan aturan yang ada dalam SFAC No. 5.

H₂: Peringkat PROPER berpengaruh positif pada CSR

Pengungkapan informasi akan dilakukan perusahaan apabila informasi tersebut berdampak pada nilai pemegang saham. Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan dapat menjadi pertimbangan investor ketika berinvestasi (Hidayati dan Murni, 2009). Investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan

yang mengungkapkan CSR dengan baik karena hal tersebut menunjukkan transparansi perusahaan. Teori legitimasi menyatakan perusahaan berusaha memperoleh pengakuan dari masyarakat dengan melakukan kegiatan-kegiatan yang tidak bertentangan dengan harapan masyarakat. Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Almilia dan Wijayato (2007), Syahnaz (2013), Wulandari dan Hidayah (2013), dan Rokhmawati *et al.* (2015) dalam penelitiannya membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif CSR pada ROA. Namun penelitian Rakhiemah dan Agustia (2009) dan Angeliaa dan Suryaningsih (2015) tidak menemukan hubungan antara CSR dan kinerja keuangan.

H_{3a}: CSR berpengaruh positif pada ROA

H_{3b}: CSR berpengaruh positif pada *return* saham

Teori sinyal memberikan informasi hasil kinerja perusahaan kepada masyarakat luar. Pengungkapan CSR diharapkan dapat memberikan sinyal yang direspon positif oleh masyarakat dan para pelaku pasar modal. Penelitian terkait CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada kinerja finansial masih jarang dilakukan dan hasilnya tidak konsisten. Hasil penelitian Angela dan Yudianti (2015) menunjukkan bahwa CSR bukan variabel intervening pengaruh kinerja lingkungan pada kinerja keuangan. Sedangkan penelitian Rahmawati dan Achmad (2012) dan Muliati dkk. (2014) menunjukkan CSR sebagai variabel mediasi antara peringkat PROPER dan ROA.

H_{4a}: CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA

H_{4b}: CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada *return* saham.

METODE PENELITIAN

Studi empiris dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur dalam kegiatan usahanya menggunakan bahan baku, proses produksi dan teknologi sehingga dapat dikatakan keberadaan perusahaan manufaktur memiliki hubungan yang erat dengan masyarakat sebagai lingkungan eksternal perusahaan. Sumber data sekunder pada penelitian ini adalah laporan tahunan perusahaan dengan mengakses www.idx.co.id.

Populasi riset ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Pemilihan sampel menggunakan teknik penentuan sampel berdasarkan persyaratan tertentu dengan harapan dapat memperoleh sampel yang sesuai dengan permasalahan penelitian (Sugiyono, 2014: 122). Persyaratan penentuan sampel yang digunakan adalah: 1) Perusahaan manufaktur yang mengikuti PROPER pada 2011-2015; 2) Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan tahunan dan mempunyai informasi yang lengkap sesuai dengan variabel penelitian. Berdasarkan kriteria di atas, jumlah sampel adalah 95 perusahaan.

Variabel independen yang digunakan adalah kinerja lingkungan dengan melihat peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan. Peringkat tersebut terdiri dari lima warna yaitu: 1) Emas dikategorikan sangat sangat baik dengan nilai 5; 2) Hijau dikategorikan sangat baik dengan nilai 4; 3) Biru dikategorikan baik dengan nilai 3; 4) Merah dikategorikan buruk dengan nilai 2; dan 5) Hitam dikategorikan sangat buruk dengan nilai 1.

Variabel dependen dalam penelitian ini ada dua yaitu: 1) ROA mengukur laba bersih yang dihasilkan oleh total aset selama periode tertentu dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset. (Wiagustini, 2010: 81); 2) *Return* saham diperoleh dengan membandingkan masing-masing *return* tahunan perusahaan dan *return* tahunan perusahaan manufaktur. *Return* tahunan perusahaan dihitung dengan harga saham akhir dikurangkan dengan harga saham awal, ditambahkan dividen, selanjutnya membagi harga saham awal dan yang terakhir dikurangi dengan *return* rata-rata industri manufaktur.

Penelitian ini juga menggunakan variabel intervening yaitu CSR dengan mengacu pada indikator GRI versi 4 dengan 91 item. Selain itu juga menggunakan variabel kontrol yaitu kepemilikan modal yang digolongkan menjadi penanam modal asing dengan skor = 1, penanam modal dalam negeri dengan skor =2, dan badan usaha milik Negara dengan skor = 3.

Penelitian ini menggunakan teknik analisis jalur dengan aplikasi *statistical product and service solutions* versi 17 dengan beberapa tahapan yaitu: 1) mengembangkan model berbasis konsep dan teori sehingga diperoleh persamaan struktur; 2) menggambarkan model tersebut dalam bentuk diagram jalur dan menghitung koefisien regresi dari persamaan yang telah dirumuskan; 3) melakukan uji asumsi klasik; 4) menghitung besarnya pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung; 5) melakukan interpretasi hasil analisis. Pengujian hipotesis mediasi agar lebih ilmiah dilakukan dengan uji Sobel yang dikembangkan oleh Sobel (1982).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif menunjukkan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel dalam pengamatan ini yaitu nilai *minimum*, *maximum*, *mean* dan *std. deviation*. Hasil statistik deskriptif ditunjukkan pada Tabel 1.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
X ₁	95	2,00	5,00	3,4632	0,74105
X ₂	95	0,23	0,87	0,3805	0,10231
X ₃	95	1,00	3,00	1,5789	0,67759
Y ₁	95	0,00	0,42	0,1382	0,10098
Y ₂	95	-0,90	2,26	0,1126	0,44627
Valid N (listwise)	95				

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 1 menunjukkan nilai dari masing-masing variabel dalam penelitian ini. Jika nilai *std. deviation* lebih kecil daripada nilai *mean*, berarti variabel penelitian memiliki fluktuasi yang kecil, sedangkan jika *std. deviation* lebih besar daripada nilai *mean*, berarti variabel penelitian memiliki fluktuasi yang besar.

Uji persyaratan perlu dilakukan sebelum melakukan analisis pada sebuah data. Menurut Riduwan dan Kuncoro (2007: 8) uji persyaratan yang digunakan dalam analisis jalur pada prinsipnya sama dengan model analisis regresi dan korelasi, sehingga sebelum analisis jalur dilakukan pengujian asumsi klasik.

Uji normalitas menggunakan statistik *Kolmogorov-Smirnov (K-S)*. Model regresi berdistribusi normal apabila nilai *asympt. sig.* lebih besar dari 0,05. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

No	Persamaan Regresi	Asymp.Sig (2-tailed)
1	$X_2 = b_3 X_1 + e_3$	0,086
2	$Y_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e_1$	0,089
3	$\hat{Y}_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + X_3 + e_1$	0,065

4	$Y_2=b_3X_1+ b_5X_2+ e_2$	0,657
5	$\hat{Y}_2=b_3X_1+ b_5X_2+X_3 + e_2$	0,764

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 2 membuktikan nilai signifikansi masing-masing model regresi lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa model regresi berdistribusi normal.

Pengujian multikolinearitas menggunakan nilai yang ada pada *collinearity statistics*. Jika nilai *tolerance* melebihi 0,10 dan nilai *variance inflation factor* kurang dari 10 maka tidak ada hubungan linear antara variabel bebas. Hasil uji multikolinearitas terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

No	Persamaan Regresi	Variabel	Collinearity Statistics	
			Tolerance	VIF
1	$X_2=b_3X_1+ e_3$	X_1	1,000	1,000
2	$Y_1=b_3X_1+ b_4X_2 + e_1$	X_1	0,480	2,082
		X_2	0,480	2,082
3	$\hat{Y}_1=b_3X_1+ b_4X_2+X_3 + e_1$	X_1	0,475	2,105
		X_2	0,459	2,181
		X_3	0,949	1,053
4	$Y_2=b_3X_1+ b_5X_2 + e_2$	X_1	0,422	2,371
		X_2	0,422	2,371
5	$\hat{Y}_2=b_3X_1+ b_5X_2+X_3 + e_2$	X_1	0,421	2,374
		X_2	0,419	2,387
		X_3	0,973	1,028

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel bebas mempunyai nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hasil ini membuktikan bahwa tidak ada hubungan linear antara variabel bebas dari model regresi yang dibuat.

Uji autokorelasi yang digunakan adalah metode *durbin-watson*. Apabila nilai *durbin-watson* sudah ditemukan, selanjutnya bandingkan nilai tersebut dengan nilai du yang diperoleh dari tabel *durbin waston* $\alpha =5\%$. Hasil pengujian autokorelasi ditunjukkan Tabel 4.

Tabel 4.
Hasil Uji Autokorelasi

No	Persamaan Regresi	DW	d_U	d_L	4- d_U	Simpulan
1	$X_2 = b_3 X_1 + e_3$	2,170	1,6872	1,6447	2,3128	Bebas
2	$Y_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e_1$	1,965	1,7091	1,6233	2,2909	Bebas
3	$\hat{Y}_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + X_3 + e_1$	1,876	1,7316	1,6015	2,2684	Bebas
4	$Y_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + e_2$	1,860	1,7091	1,6233	2,2909	Bebas
5	$\hat{Y}_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + X_3 + e_2$	1,811	1,7316	1,6015	2,2684	Bebas

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 4 menunjukkan nilai dw pada masing-masing model regresi dalam penelitian ini. Oleh karena nilai dw ada di antara nilai du dan 4-du berarti bahwa persamaan yang dibuat bebas dari gejala autokorelasi.

Uji *glejser* digunakan untuk mendeteksi terjadinya ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Suatu model dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila nilai sig. lebih besar dari 0,05. Hasil pengujian heteroskedastisitas ditunjukkan pada Tabel 5.

Tabel 5.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

No	Persamaan Regresi	Variabel	T	Sig.
1	$X_2 = b_3 X_1 + e_3$	X_1	-0,448	0,655
2	$Y_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e_1$	X_1	0,789	0,432
		X_2	0,159	0,874
3	$\hat{Y}_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + X_3 + e_1$	X_1	0,857	0,394
		X_2	-0,097	0,923
		X_3	-1,131	0,261
4	$Y_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + e_2$	X_1	-0,661	0,510
		X_2	1,766	0,081
5	$\hat{Y}_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + X_3 + e_2$	X_1	-0,132	0,895
		X_2	0,900	0,371
		X_3	-1,074	0,286

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 5 menunjukkan bahwa nilai signifikansi dari variabel independen pada model regresi lebih besar dari 0,05. Ini membuktikan bahwa model regresi yang dibuat tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

Setelah model regresi bebas dari permasalahan asumsi klasik, maka dilanjutkan dengan analisis jalur yang hasilnya dapat tunjukkan pada Tabel 6.

Tabel 6.
Hasil Pengujian Uji F

No	Persamaan Regresi	F	Sig.	Keterangan
1	$X_2 = b_3 X_1 + e_3$	115,461	0,000	Signifikan
2	$Y_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e_1$	16,683	0,000	Signifikan
3	$\hat{Y}_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + X_3 + e_1$	10,744	0,000	Signifikan
4	$Y_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + e_2$	25,652	0,000	Signifikan
5	$\hat{Y}_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + X_3 + e_2$	18,034	0,000	Signifikan

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 6 menunjukkan nilai F dengan signifikansi lebih kecil dari 0,05. Ini membuktikan bahwa model yang dibuat layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Nilai F pada persamaan 3 dan 5 yang menggunakan variabel kontrol kepemilikan modal (X_3) lebih kecil dari persamaan 2 dan 4 yang tidak menggunakan variabel kontrol kepemilikan modal (X_3). Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan modal bukan variabel kontrol dalam pengaruh PROPER pada ROA dan *return* saham dengan CSR sebagai variabel intervening.

Tabel 7.
Koefisien Determinasi

No	Persamaan Regresi	R Square
1	$X_2 = b_3 X_1 + e_3$	0,554
2	$Y_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + e_1$	0,266
3	$\hat{Y}_1 = b_3 X_1 + b_4 X_2 + X_3 + e_1$	0,262
4	$Y_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + e_2$	0,358
5	$\hat{Y}_2 = b_3 X_1 + b_5 X_2 + X_3 + e_2$	0,373

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 7 menunjukkan nilai koefisien determinasi dari masing-masing persamaan. Nilai koefisien determinasi dari persamaan 2 yang tidak menggunakan variabel kepemilikan modal (X_3) lebih besar dari persamaan 3 yang menggunakan variabel kepemilikan modal (X_3). Hal ini berarti kemampuan variabel independen dalam persamaan 2 dapat lebih menjelaskan ROA (Y_1), sehingga kepemilikan modal (X_3) bukan merupakan variabel kontrol. Berbeda dengan nilai koefisien determinasi dari persamaan 4 lebih kecil dari persamaan 5. Hal ini berarti

kemampuan variabel independen dalam persamaan 5 dapat lebih menjelaskan *return* saham (Y_2), sehingga kepemilikan modal (X_3) merupakan variabel kontrol.

Tabel 8.
Ringkasan Koefisien Jalur Pengaruh Langsung

Hubungan Variabel	Koef. Reg Standar	Stand. Error	t	Sig.	Ket.
$X_1 \rightarrow X_2$	0,744	0,010	10,745	0,000	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_1$	0,298	0,018	2,282	0,025	Signifikan
$X_1 \rightarrow Y_2$	0,282	0,054	2,203	0,030	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_1$	0,688	0,095	5,170	0,000	Signifikan
$X_2 \rightarrow Y_2$	0,334	0,342	2,606	0,011	Signifikan

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 8 menunjukkan peringkat PROPER (X_1) berpengaruh positif pada CSR (X_2), ROA (Y_1) dan *return* saham (Y_2). Demikian juga CSR (X_2) yang berpengaruh positif pada ROA (Y_1) dan *return* saham (Y_2).

Tabel 9.
Ringkasan Koefisien Jalur Pengaruh Tidak Langsung

Hubungan Variabel	Variabel Mediasi	ab	S_{ab}	z	Ket.
$X_1 \rightarrow Y_1$	X_2	0,050	0,011	4,545	Var. Mediasi
$X_1 \rightarrow Y_2$	X_2	0,092	0,036	2,555	Var. Mediasi

Sumber: SPSS, 2016

Tabel 9 menunjukkan nilai z hitung 4,544 dan 2,555 lebih besar dari 1,96 berarti bahwa CSR (X_2) merupakan variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA (Y_1) dan *return* saham (Y_2).

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis 1 membuktikan peringkat PROPER berpengaruh positif pada ROA dan *return* saham. Hal ini berarti PROPER yang diperoleh perusahaan secara langsung dapat mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan baik yang dilihat dengan ROA maupun dari reaksi investor terhadap harga saham perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan teori legitimasi yang mengatakan bahwa dengan menyediakan informasi sesuai dengan

nilai- nilai yang ada dalam masyarakat, salah satunya PROPER maka *stakeholders* akan menilai perusahaan lebih baik dari perusahaan yang tidak mengikuti PROPER. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Suratno dkk. (2006), Nakao *et al.* (2007), dan Angeliiaa dan Suryaningsih (2015). Hal ini disebabkan oleh kecenderungan yang lebih tinggi untuk menghemat biaya dalam bentuk pengurangan bahan baku, konsumsi energi, minimalisasi limbah, dan peraturan lingkungan yang semakin ketat (Afagachie, 2013).

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis 2 membuktikan peringkat PROPER berpengaruh positif pada CSR. Semakin baik peringkat PROPER yang diperoleh perusahaan berarti akan semakin tinggi kepedulian sosial perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang memperoleh peringkat PROPER hitam. Penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan peringkat PROPER yang lebih baik akan lebih baik dalam mengungkapkan CSR, memperkuat komunikasi mereka dengan *stakeholders*, mengurangi kekhawatiran dalam pengelolaan masalah lingkungan dan kemudian meningkatkan citra perusahaan (Chang, 2015). Hal ini sesuai dengan model pengungkapan diskresioner menurut Verecchia (1983) yaitu pelaku lingkungan yang baik percaya bahwa dengan mengungkapkan prestasi kerja lingkungan dapat memberikan *good news* kepada pelaku pasar. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Suratno dkk. (2006), Rakhiemah dan Agustia (2009) dan Rahmawati dan Achmmad (2012).

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis 3 membuktikan CSR berpengaruh positif pada ROA ataupun dan *return* saham. Hal ini berarti bahwa CSR adalah salah satu indikator yang dapat mempengaruhi perubahan harga saham. Dilihat dari segi ekonomi, perusahaan akan mengungkapkan informasi yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan akan mendapatkan pengakuan dan peningkatan kinerja keuangan dalam jangka panjang dengan menerapkan CSR (Kiroyan, 2006). Penelitian ini mendukung hasil penelitian Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Almilia dan Wijayanto (2007), Syahnaz (2013), Wulandari dan Hidayah (2013), dan Rokhmawati *et al.* (2015).

Hasil penelitian untuk pengujian hipotesis 4 membuktikan bahwa CSR sebagai variabel intervening pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham. Hal ini berarti bahwa perusahaan yang mentaati aturan yang ada di lingkungan melebihi aturan yang dipersyaratkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup ditandai dengan peringkat PROPER akan lebih baik melakukan CSR. Pengaruh CSR secara langsung mendapat reaksi positif dari *stakeholders*, dengan melakukan CSR secara kontinu, *stakeholders* akan menilai bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang lebih baik. Teori legitimasi menjelaskan bahwa dengan peringkat PROPER yang lebih baik, maka pengungkapan CSR juga lebih baik, dan pengungkapan CSR akan tercantum dalam *annual report* perusahaan yang digunakan oleh publik dalam menentukan keputusan investasi. Penelitian ini mendukung penelitian Rakhiemah dan Agustia (2009), Rahmawati dan Achmad (2012) dan Muliati dkk. (2014).

Hasil uji F membuktikan kepemilikan modal bukan variabel kontrol pengaruh peringkat PROPER, CSR, ROA, dan *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan investor saat ini sudah profesional dalam memilih perusahaan yang akan diinvestasikan. Akibatnya perusahaan yang mempunyai prediksi pendapatan yang lebih tinggi akan menjadi pilihan investasi yang lebih besar pula, tanpa harus melihat bahwa perusahaan tersebut termasuk dalam kategori PMA, PMDN atau BUMN. Berbeda dengan hasil koefisien determinasi yang membuktikan bahwa kepemilikan modal sebagai variabel kontrol hanya pada pengaruh peringkat PROPER, CSR, dan *return* saham. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kepemilikan modal yang diklasifikasikan berdasarkan jenis kepemilikannya (investor) yaitu PMA, PMDN dan BUMN sama dengan *return* saham yang dilihat dari sudut pandang investor. Dimana investor akan cenderung meninjau dari komponen utama dalam pertimbangan keuntungan dalam investasinya terutama dalam pembagian dividen. Sedangkan kepemilikan modal tidak berfungsi sebagai variabel kontrol pengaruh peringkat PROPER, CSR dan ROA. Hal ini disebabkan oleh ROA yang fokus pada kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam kegiatan perusahaan. Jadi, kepemilikan modal dapat mengontrol besarnya *return* saham, namun tidak dapat mengontrol besarnya ROA.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji statistik dan pembahasan, maka simpulan dari penelitian ini sebagai berikut: 1) Kinerja lingkungan yang diukur dengan PROPER terbukti berpengaruh positif pada ROA dan *return* saham; 2) Kinerja lingkungan yang diukur dengan PROPER terbukti berpengaruh positif pada CSR

yang diukur dengan GRI versi 4; 3) CSR yang diukur dengan GRI versi 4 terbukti berpengaruh positif pada ROA dan *return* saham; 4) CSR terbukti sebagai variabel intervening pengaruh kinerja lingkungan pada ROA dan *return* saham; 5) Kepemilikan modal terbukti sebagai variabel kontrol hanya pada pengaruh kinerja lingkungan, CSR dan *return* saham, sedangkan pada ROA tidak.

Berdasarkan simpulan yang telah dipaparkan, ada beberapa keterbatasan dan saran yang dapat disampaikan yaitu: 1) Pengamatan ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur sehingga belum mampu merepresentasikan semua perusahaan yang ada. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang mengikuti PROPER dengan harapan hasil penelitian nantinya dapat lebih menggambarkan perusahaan yang ada di Indonesia. 2) Penilaian CSR cenderung bersifat subjektif sehingga ada kemungkinan terlewatnya beberapa indikator yang sebenarnya telah diungkapkan perusahaan. Hal ini menyebabkan terjadinya perbedaan antara hasil pengamatan penulis dengan penulis lainnya. Peneliti selanjutnya dapat mengukur CSR yang dilakukan oleh 2 penulis atau lebih sehingga dapat meminimalkan subjektifitas penilaian CSR. Selain itu juga dapat dilakukan studi kasus melalui wawancara. 3) Penelitian selanjutnya juga dapat menggunakan CSR sebagai variabel independen karena CSR memiliki cakupan yang lebih luas yaitu mencakup 3 kategori (ekonomi, sosial, dan lingkungan). 4) Penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel kontrol penggolongan perusahaan berdasarkan tipe industri utama yaitu *high-profile* dan *low-profile*. *High-profile* merupakan perusahaan yang mempunyai

risiko politik, persaingan, visibilitas konsumen dan tingkat sensitivitas yang tinggi terhadap lingkungan, sedangkan *low-profile* sebaliknya.

REFERENSI

- Afagachie, C. 2013. "The Relationship Between Corporate Environmental Performance and Corporate Financial Performance - Using the Framework of Corporate Environmental Policy Implementation" (*thesis*). Bristol: University of Bristol.
- Angela dan Yudianti, F.N. 2015. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Finansial dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi 18*. Medan 16-19 September.
- Ang, R. 2007. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Almilia, L.S. dan Wijayanto, D. 2007. Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance. *The 1st Accounting Conference*. Depok 7 – 9 November.
- Al-Tuwaijri, S.A., Christense, T.E., dan Hughes II, K.E. 2004. The Relationship among Environmental Disclosure, Environmental Performance, and Economic Performance: A Simultaneous Equation Approach. *Accounting Organization and Society*, Vol 29 (5-6): 447- 471.
- Branco, M.C. dan Rodrigues, L.L. 2008. Factors Influencing Social Responsibility Disclosure by Portuguese Companies. *Journal of Business Ethies*, Vol.83 (4): 685-701.
- Chang, K. 2015. The Impacts of Environmental Performance and Propensity Disclosure on Financial Performance: Empirical Evidence from Unbalanced Panel Data of Heavy-pollution Industries in China. *Journal of Industrial Engineering and Management*, Vol.8 (1): 21-36.
- Darwin, A. 2007. The 2nd Sustainability Enterprise Performance Conference (SEPC). *ISRA*. September 2007.
- Dowling, J. dan Pfeffer, J. 1975. Organizational legitimacy: Social Values and Organizational behavior. *Pacific Sociological Review*, Vol 18 (1): 112-136.

- Elijido-Ten, E. 2004. Determinants of Environmental Disclosures in a Developing Country: An Application of the Stakeholder Theory. *The Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference*. Singapore 4-6 July.
- Hidayati, N.N. dan Murni, S. 2009. Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Earning Respon Coefficient pada Perusahaan High Profile. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11 (1): 1-8.
- Hughes, S.B., Anderson, A., dan Golden, S. 2001. Corporate environmental disclosures: Are they useful in determining environmental performance?. *Journal of Accounting and Public Policy*, 20: 217–240.
- Khelifi, F. dan Bouri, A. 2010. Corporate Disclosure and Firm Characteristics: A Puzzling Relationship. *Journal of Accounting-Business and Management*, Vol.17 (1): 62-89.
- Mawardi, W. 2004. “Analisa Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Keuangan Bank Umum di Indonesia (Studi Kasus pada Bank Umum dengan Total Asset Kurang dari 1 Triliun)” (*tesis*). Semarang: Universitas Diponegoro.
- Montabon, F., Sroufe, R., dan Narasimhan, R. 2007. An Examination of Corporate Reporting, Environmental Management Practices and Firm Performance. *Journal of Operations Management* 25: 998-1014.
- Patten, D.M. 1992. Intra-industry Environmental Disclosures in Response to the Alaskan Oil Spill: a Note on Legitimacy Theory. *Accounting, Organizations, and Society*, Vol. 17 (5): 471 - 475.
- Pflieger, J., Fischer, M., Kupfer, T., dan Eyerer, P. 2005. The Contribution of Life Cycle Assessment to Global Sustainability Reporting of Organization. *Management of Environmental*, Vol. 16 (2): 167-179.
- Rahmawati, A. dan Achmad, T. 2012. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Financial Corporate Performance dengan Corporate Social Responsibility Disclosure sebagai Variabel Intervening, *Diponegoro Journal of Accounting*, Vol. 1 (2): 1-15.
- Rakhiemah, A.N. dan Agustia, D. 2009. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure dan Kinerja Finansial Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XII*. Palembang 3-9 November.
- Riduwan dan Kuncoro, E.A. 2007. *Cara Menggunakan dan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis)*. Bandung: Alfabeta.

- Ross, S.A. 1977. The Determination Of Financial Structure: The Incentive Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics* Vol. 8 (1): 23- 40.
- Sarumpaet, S. 2005. The Relationship between Environmental Performance and Financial Performance of Indonesian Companies. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 7 (2): 89-98.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Spence, M. 1973. Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87 (3): 355-374.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Yu-Shu, P., Chyi-Lin, H., dan Altan-Uya, D. 2015. Corporate Social Responsibility and Corporate Financial Performance: the Intervening Effect of Social Capital. *Journal of Advanced Management Science*, Vol. 3 (4): 276-283.