

## THE INFLUENCE OF ECO-EFFICIENCY ON FIRM VALUE WITH FUNDING STRUCTURE AS A MODERATING VARIABLE

Rika Septianingrum

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Surabaya

[Rikaseptia50@gmail.com](mailto:Rikaseptia50@gmail.com)

---

### Informasi Artikel

Tanggal Masuk:  
8 Juli 2021

Tanggal Revisi:  
3 Desember 2021

Tanggal Diterima:  
7 Desember 2021

Publikasi On line:  
28 Maret 2022

### Abstract

*The aim of this research is to prove that eco-efficiency has an effect on firm value and the funding structure has a strong influence on eco-efficiency on firm value. This study includes quantitative research because it uses secondary data and manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2015 to 2019 are the samples selected in this study. Multiple linear regression analysis technique was used in this study. The result of the analysis is that eco-efficiency has a significant negative effect on firm value. This is an indication that companies that implement eco-efficiency implementation will reduce firm value. While the results of the analysis on the funding structure have a significant positive effect giving a strong impact on eco-efficiency on firm value. The results indicate that the company's management must plan its obligations in preparing the funding structure for managing the use of natural resources efficiently in order to avoid contingency problems that will arise. The eco-efficiency concept makes it easier for companies to create products with added value and can help companies reduce the risk of the production process.*

**Keywords:** Eco-Efficiency, Firm Value, Funding Structure, Moderation.

### Abstrak

*Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan eco-efficiency berpengaruh terhadap firm value serta struktur pendanaan memberikan pengaruh kuat eco-efficiency terhadap firm value. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif karena memakai data sekunder dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 sampai 2019 adalah sampel yang dipilih pada penelitian ini. Teknik analisis uji regresi linier berganda digunakan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini ialah eco-efficiency memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap firm value. Hal tersebut terindikasi bahwa perusahaan yang melakukan penerapan eco-efficiency maka firm value akan turun. Sedangkan hasil analisis pada struktur pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan memberikan pengaruh kuat eco-efficiency terhadap firm value. Pada hasilnya terindikasi manajemen perusahaan harus membuat rencana kewajibannya dalam penyusunan struktur pendanaan pada pengelolaan pemakaian SDA secara efisien supaya terhindar dari permasalahan kontingensi yang akan timbul. Dengan konsep eco-efficiency semakin memberikan kemudahan perusahaan untuk menciptakan produk dengan sebuah nilai tambah serta bisa memberikan bantuan perusahaan menurunkan resiko dari proses produksi.*

**Kata Kunci:** Eco-Efficiency, Firm Value, Struktur Pendanaan, Moderasi

---

## PENDAHULUAN

Manajemen perusahaan mengambil berbagai kebijakan untuk meningkatkan kemakmuran pemegang saham, salah satunya dengan memaksimalkan *firm value*. *Firm value* yang maksimal dapat tercermin dari tingginya harga saham di pasar modal. Tingginya *Firm value* dapat dijadikan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan oleh investor sehingga mereka lebih termotivasi dalam berinvestasi di perusahaan tersebut (Zabetha et al., 2018). Pemanfaatan sumber daya secara maksimal oleh perusahaan sebagai salah satu upaya dalam meningkatkan *Firm value* seringkali tidak disertai dengan pengelolaan lingkungan yang baik. Hal tersebut dapat memicu kerusakan lingkungan yang nantinya akan berdampak buruk pada citra perusahaan. Salah satu kasus pencemaran yang sering terjadi adalah pencemaran lingkungan oleh limbah perusahaan manufaktur. Hal tersebut disebabkan oleh kurangnya pemahaman perusahaan dalam mengelola perusahaan. Kasus pencemaran oleh perusahaan manufaktur salah satunya banyak ditemui di daerah, salah satunya terdapat di Kabupaten Pasuruan. Di tahun 2020, kasus pencemaran lingkungan terjadi di Sungai Keputih, Desa SumberSuko, Kecamatan Gempol. Pencemaran di daerah tersebut menimbulkan berbagai penyakit oleh

masyarakat di sekitar perusahaan, sehingga mereka menuntut adanya ganti rugi yang menyebabkan kerugian pada perusahaan. Selain itu, perusahaan juga dituntut supaya lebih memperhatikan pengelolaan lingkungan agar keseimbangan lingkungan dan kelangsungan hidup tetap terjaga. Aktivitas pengelolaan lingkungan sebagai upaya pertanggungjawaban oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan dukungan dari pemangku kepentingan dengan harapan berdampak baik terhadap meningkatnya *Firm value*. Hal tersebut sesuai dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh AlNajjar & Anfimiadou, (2012); Alviani & Sholihin, (2015); Amalia, Rosdiana, & Nurleli, (2017); Guenster, Bauer, Derwall, & Koedijk, (2011); Iqbal, Sutrisno, Assih, & Rosidi, (2013); Osazuwa & Che-Ahmad, (2016); serta Sinkin, Wright, & Burnett, (2008) menjelaskan *eco-efficiency* (perbaikan kinerja lingkungan) mempengaruhi *firm value*, yang artinya perusahaan yang menerapkan konsep eko-efisiensi dengan baik maka akan berdampak positif karena akan menaikkan *firm value* yang tentunya berpengaruh dengan harga saham yang meningkat. Sedangkan penelitian dari Amalia et al., (2017); Pérez-Calderón, Milanés-Montero, & Ortega-Rossell, (2012); dan Videen (2010) menunjukkan hasil yang sebaliknya, yaitu *eco-efficiency* tidak berpengaruh terhadap *firm value*. Dengan bertolakbelakangnya hasil penelitian menandakan adanya penambahan variabel lain sehingga dapat berperan mempengaruhi hasil hubungan *eco-efficiency* terhadap *firm value* (Pratama et al., 2016). Struktur pendanaan memperkuat terhadap hubungan *eco-efficiency* dan *firm value* (Panggau & Septiani, 2017). Artinya bahwa ketergantungan pada liabilitas yang meningkat sebagai penjamin terhadap perusahaan sehingga aktivitas pengelolaan lingkungan juga meningkat untuk memenuhi harapan kreditur pada isu-isu lingkungan. Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti termotivasi melakukan penelitian dengan topik yang sama dengan dasar pemikiran bahwa *eco-efficiency* berpengaruh terhadap *firm value* dengan menambahkan struktur pendanaan sebagai variabel moderasi. Data penelitian yang digunakan adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2019. Dengan melakukan penelitian ini, diharapkan perusahaan bisa melaksanakan evaluasi terhadap aktivitas produksi yang sudah direncanakan dengan tujuan peninjauan aktivitas usaha perusahaan yaitu melaksanakan efisiensi produk serta melaksanakan penurunan limbah dalam mengurangi risiko pada lingkungan karena dampak operasional produksi. Sementara itu, diharapkan hasil penelitian ini bisa bermanfaat untuk kemajuan ilmu Akuntansi Manajemen, terkhusus yang berhubungan dengan manajemen pada pembiayaan lingkungan serta dapat pengetahuan berkaitan penerapan strategi *eco-efficiency* supaya dapat memperkuat *Firm value*.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Kontingensi (*contingency theory*)

Fiedler's, (1964) mengemukakan mengenai teori kontingensi yaitu kinerja pemimpin ditentukan dari pemahamannya terhadap situasi dimana mereka memimpin. Berdasarkan pendapat tersebut, teori kontingensi dimaknai dalam memfokuskan pada gaya kepemimpinan serta pemahaman kondisi yang sesuai pimpinan. Gaya kepemimpinan didiskripsikan suatu motivasi kerja ataupun motivasi kemitraan. Motivasi kerja lebih difokuskan pada tercapainya tujuan akan tetapi motivasi kemitraan difokuskan pada korelasi terdekat secara individual. Selanjutnya gaya kepemimpinan harus berdasarkan pada keadaan. Teori kontingensi ialah sebuah kondisi yang bisa dikelompokkan menjadi 3 faktor yaitu struktur kinerja, kekuatan posisi, dan hubungan pemimpin bawahan. Struktur kinerja lebih difokuskan pada peningkatan kinerja. Teori kontingensi bisa dipakai dalam menganalisa desain dan sistem akuntansi manajemen untuk memberi informasi yang bisa dipakai perusahaan untuk beberapa tujuan. Interaksi bawahan dan pimpinan mengacu pada kepercayaan diri, iklim kelompok, interaksi, dan kesetiaan (Otley, 1980).

### Eco – efficiency

*Eco-efficiency* ialah istilah yang sudah resmi diperkenalkan WBCSD yaitu tahun 1992. *Eco-efficiency* diartikan secara kompetitif mengirim semua jasa ataupun produk yang dapat meningkatkan kualitas hidup dan memuaskan kebutuhan manusia, dimana secara progresif bisa meminimalkan resiko ekologis serta taraf pemakaian sumber daya pada semua pola kehidupan, ke taraf yang standart sesuai perkiraan daya tampung bumi (World Business Council For Sustainable Development, 1992). Dalam bahasa Indonesia *Eco-efficiency* yaitu dari kata eko dan efisiensi, adapun eko ialah sumber daya ekonomi-ekologi dan efisiensi ialah tingkat pemakaian dari sumber daya yang maksimal dan efisien (DeSimone & Popoff, 1997). Sedangkan menurut Burritt mengatakan bahwa “secara teknis, eko-efisiensi ialah perbandingan antara output produk dengan dampak lingkungan yang di hasilkan” (Burritt & Saka, 2005). Environment Australia (1999) mengartikan “*eco-efficiency* sebagai kombinasi yang tepat antara efisiensi ekonomi dan efisiensi ekologi dan pada dasarnya ‘doing more with

less' dalam perusahaan" ini maknanya perusahaan bisa menciptakan lebih banyak sebuah produk dengan memakai energi dan SDA yang lebih sedikit, maka limbah dan polusi dalam aktivitas produksi juga menghasilkan lebih sedikit (dalam Putri, 2019). Konsep *eco-efficiency* yang diterapkan lebih menekankan pada perusahaan bagaimana mampu memproduksi barang dan jasa dengan sebuah penilaian tambahan yang bisa memberi bantuan pada perusahaan mencukupi kebutuhan konsumen serta bisa membantu perusahaan meminimalkan dampaknya akibat dari proses produksi. Perusahaan yang tidak mempertimbangkan *eco-efficiency* dengan mengabaikannya sehingga semakin lama akan mengalami penurunan sebab adanya penerapan *eco-efficiency* pada perusahaan dapat menekan dengan mudah biaya produksi.

### **Firm Value**

*Firm Value* menurut Noerirawan ialah "keadaan yang sudah suatu perusahaan capai sebagai diskripsi dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan yang telah melalui suatu proses aktivitas selama beberapa tahun, sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini" (Noerirawan, 2012). Berdasarkan pendapat Brigham & Gapenski (1996) "*Firm value* sangat penting karena dengan adanya *Firm value* yang tinggi akan diikuti dengan kemakmuran pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai investasi serta pemilik saham dipresentasikan oleh harga saham sebagai tolak ukur pendanaan, manajemen aset dan keputusan investasi". Husnan & Pudjiastuti (2015) mengemukakan "*Firm value* merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual". *Firm value* yang semakin tinggi maka kemakmuran yang diterima pemilik perusahaan juga semakin besar. *Firm value* berdasarkan pendapat Muliani, Yuniarta, & Sinarwati, (2014) adalah "nilai untuk mengukur tingkat kualitas perusahaan dan sebuah nilai yang menerangkan seberapa besar tingkat kepentingan sebuah perusahaan di mata pelanggannya". *Firm value* terlihat dinilai saham perusahaan. Penilaian Investor pada perusahaan yang mempunyai prospek baik pada waktu yang akan datang cenderung melakukan pembelian saham perusahaan tersebut (Nuraina, 2012).

### **Struktur pendanaan**

Terdapat beberapa hal yang penting dalam keputusan pembelanjaan bagi manajemen perusahaan seperti dalam keputusan pendanaan. Sutrisno mengatakan bahwa "di dalam pengambilan keputusan ini, manajemen keuangan diharuskan untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan agar dicapai perimbangan optimum antara modal asing dengan modal sendiri, guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya dalam meningkatkan laba perusahaan demi kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik" (Sutrisno, 2009: 6). Roberts (1992) dan Orij (2007) mengemukakan "struktur pendanaan ialah peningkatan ketergantungan pada utang akan menjamin bahwa perusahaan meningkatkan kegiatan lingkungannya dan menyajikan lebih banyak informasi lingkungan untuk memenuhi harapan kreditor pada isu yang berkaitan dengan lingkungan". Martin, et al. (1991:337) mengartikan "struktur pendanaan sebagai kombinasi atau bauran segenap pos yang masuk ke dalam sisi kanan neraca perusahaan". Adapun Weston dan Copeland (1997:19) mengatakan bahwa "struktur pendanaan merupakan cara aktiva perusahaan dibiayai, yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri". Sesuai pendapat pakar dan ahli di atas, sehingga dapat diartikan struktur pendanaan ialah cara sebuah perusahaan dalam pembiayaan aktivitya, melalui bermacam sumber dana berbeda, berupa modal sendiri, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang (Putri, 2019).

### **Pengembangan Hipotesis**

#### **Pengaruh *Eco-Efficiency* terhadap *Firm Value***

Perancangan konsep *Eco-Efficiency* digunakan untuk mengontrol perusahaan dalam memproduksi serta mengendalikan terjadinya lingkungan yang tercemar, meningkatkan kinerja perusahaan secara positif, serta "nilai pasar perusahaan" (Hansen & Mowen, 2007: 778). Pengelolaan internal pada perusahaan yang baik dengan bagaimana manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan sesuai dengan logika serta keadaan yang tepat dalam peningkatan operasi perusahaan, menstandarkan prosedur organisasi, serta keselamatan tempat kerja dengan mempertimbangkan kenyamanan serta kinerja produksi dan kebersihan lingkungan kerja (GTZ-P3U, 2000). Sesuai adanya hal itu, perusahaan dengan manajemen bisa mengalokasikan pengelolaan lingkungan hidup, pengelolaan biaya dan perubahan organisasi. Jika ketiga tersebut (organisasi, lingkungan, ekonomi) bisa didapatkan, sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan bahkan persepsi investor pada perusahaan terkait. Seperti yang observasi yang dilaksanakan oleh Osazuwa & Che-Ahmad (2016)

menunjukkan “eco-efficiency mempengaruhi secara positif terhadap *Firm Value*”. Osazuwa & Che-Ahmad (2016), dengan hasil ialah “manajemen perusahaan dan calon investor cenderung memilih investasi pada konsep eco-efficiency yang mengarah pada *Firm value* yang tinggi”.

**H<sub>1</sub>: Eco-efficiency berpengaruh positif terhadap *firm value***

### **Pengaruh struktur pendanaan sebagai variable moderasi dalam korelasi antara Eco-Efficiency dan *Firm Value*.**

Metode dalam pencapaian konsep *eco-efficiency* salah satunya ialah dengan memfungsikan teknologi yang berkembang (Schmidheiny dalam Pearce & Robinson, 2008). Welley mengemukakan bahwa “investasi dalam teknologi yang diperlukan oleh perusahaan untuk mengurangi efek mengerikan pada lingkungan sekitar serta memenuhi persyaratan *eco efficiency* membutuhkan biaya yang besar” (Walley & Whitehead, 1994). Solusi paling tepat dari perusahaan salah satunya melalui penerbitan saham ataupun penggunaan utang. Berdasarkan pendapat Jazuli, dan Witiastuti (2016) “investor dalam melakukan investasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima (return) dan risiko yang ditanggung”. Harapan investor untuk return yang lebih tinggi dari investasi daripada risikonya (Sudiatno & Suharmanto, 2010). Jikapada perusahaan mempunyai strategi *eco-efficiency* serta kinerja perusahaan yang tinggi sehingga perusahaan akan menanggung resiko yang kecil, hal tersebut dianggap bagus serta menambah *firm value* di mata investor, maka kepercayaan investor akan bertambah dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut daripada sekedar hanya memberi utang. Sesuai hasil dari Panggau & Septiani (2017) memberi “bukti empiris bahwa struktur pendanaan memiliki dampak yang signifikan terhadap *Firm value*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan berpengaruh positif terhadap *firm value*”.

**H<sub>2</sub>: Struktur pendanaan memperkuat pengaruh eco-efficiency terhadap *firm value***

### **METODE PENELITIAN**

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Sugiyono (2013:13) mengatakan “penelitian kuantitatif ialah penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme, yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu, teknik pengambilan sampel pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditentukan”. Sesuai masalah-masalah pada peristiwa tersebut, maka dalam penulis memakai *explanatory research* (pendekatan eksplanatori). Umar (1999: 36) mengemukakan pendekatan eksplanatori ialah “pendekatan yang bertujuan untuk menganalisis hubungan-hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya”. Penelitian ini bertujuan membuktikan *eco-efficiency* terhadap *firm value* dan menganalisa mengenai struktur pendanaan dapat berpengaruh kuat *eco-efficiency* terhadap *firm value*. Sesuai dari permasalahan utama yang sudah dirumuskan dan hipotesis yang sudah dijabarkan di atas, sehingga semua variabel penelitian ini dianalisis antara lain:

1). Variabel independen atau variabel bebas merupakan “variabel yang memberikan pengaruh ataupun sebagai penyebab perubahan dan munculnya variabel terikat/ dependen” (Sugiyono, 2010); (Faisol, 2020) . Variabel bebas dalam penelitian ini adalah *eco-efficiency*. Masing-masing perusahaan manufaktur yang sudah mempunyai sertifikasi ISO 14001 diberi nilai 1, sementara bagi perusahaan manufaktur yang tidak bersertifikasi ISO 14001 diberi nilai 0. Informasi berkaitan apakah perusahaan telah memiliki sertifikasi ISO 14001 atau belum biasanya dapat diketahui melalui laporan tahunan (annual report) perusahaan.

2). Variabel terikat (dependen) ialah variabel yang mendapat pengaruh atau variabel yang disebabkan, sebagai variabel bergantung (Anshori & Iswati, 2009: 57). Variabel terikat yaitu *firm value*. Penelitian ini mengukur *Firm value* menggunakan TobinsQ. Menurut Suharmanto mengatakan “TobinsQ adalah indikator untuk mengukur *firm value*, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu performa manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan” (Sudiyatno & Suharmanto, 2011). *Firm value* dengan perbandingan TobinsQ yang tinggi ialah perusahaan yang lebih mempunyai keunggulan kompetitif secara signifikan dan kesempatan berinvestasi yang menarik (Putri, 2019). Nilai “Buku Aktiva Nilai pasar ekuitas didapatkan dengan jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga per saham”.

$$\text{TobinsQ} = \frac{\text{Nilai Ekuitas} + \text{Nilai Buku Hutang}}{\text{Nilai Buku Aktiva}}$$

3). Variabel Moderasi. Suatu variabel untuk menurunkan ataupun meningkatkan variabel bebas disebut variabel moderasi. Disebut menurunkan apabila identifikasi variabel bebas negatif sehingga harus diturunkan, sementara itu disebut meningkatkan jika terjadi kenaikan pada variabel bebas, sehingga harus dilakukan penurunan. Variabel moderasi penelitian ini ialah struktur pendanaan. Dalam penelitian terhadap struktur pendanaan didapatkan memakai hitungan *Leverage*. Sudana (2015: 23-24) mengatakan “rasio leverage mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan”. Pengukuran variabel “leverage melalui total kewajiban jangka panjang dibagi dengan total aset perusahaan” (Badertscher et al., 2009).

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

4). Variabel kontrol merupakan variabel yang bisa dikontrol ataupun dibuat tetap maka variabel independen berpengaruh terhadap dependen tidak memiliki pengaruh dari faktor lain yang tidak diteliti. Variabel kontrolnya ialah *age* dan *RAO*. Variabel umur perusahaan dalam penelitian ini dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{Umur perusahaan} = \text{Tahun Sampel} - \text{Tahun perusahaan berdiri}$$

*Return On Asset* ialah rasio yang dipakai sebagai pengukuran laba bersih yang didapatkan dari pemakaian aktiva (Lestari & Toto, 2007: 196). Berdasarkan pendapat Sudana (2015), “ROA penting bagi manajemen perusahaan dalam mengelola untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan”. Pendapat Kurniasih et.al mengatakan bahwa “*Return on Assets (ROA)* ialah satu indikator yang mencerminkan performa keuangan perusahaan, semakin tinggi nilai ROA, maka akan semakin bagus performa perusahaan tersebut” (Kurniasih et al., 2013). Mengukur variable *ROA* yaitu dengan rumus sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Total Laba}}{\text{Total Assets}}$$

#### Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini memakai data kuantitatif yaitu dengan bilangan ataupun angka. Dalam menganalisa data kuantitatif dibutuhkan perumusan matematis atau metode statistik tertentu. Penelitian ini menggunakan sumber data yaitu data sekunder, data sekunder ialah data berpedoman pada informasi yang didapatkan dari sumber yang sudah tersedia. Penelitian ini menggunakan *financial report* serta *annual report* perusahaan dalam data, berdasarkan sampel yang sudah distandardkan yang didapatkan BEI pada periode 2015-2019. Terkait populasi dan sampel penelitian. Anshori menjelaskan populasi merupakan “daerah generalisasi yang terdiri dari subjek yang memiliki kualitas dan tentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya” (Anshori & Iswati, 2009). Sementara sampel ialah bagian dari total dan karakteristik yang terdapat dalam populasi (Anshori & Iswati, 2009). Sugiyono mengatakan bahwa “Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai 2019. Adapun teknik pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu” (Sugiyono, 2018). Kemudian, teknik analisis untuk pengujian hipotesis yang diterapkan adalah teknik analisis uji regresi linier berganda. Uji ini dipakai dalam melihat korelasi antara variabel dua ataupun lebih variabel bebas dengan variabel terikat apakah tiap-tiap variabel memiliki pengaruh positif atau negatif, serta dapat dipakai memperkirakan nilai variabel terikat dengan variable bebas.

#### HASIL PENELITIAN

Pengujian dan menganalisa dalam penelitian ini ialah dengan membuktikan pengaruh *eco-efficiency* terhadap *Firm value* melalui struktur pendanaan ialah variabel moderasi. Subjeknya yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2015-2019.



## Analisis Model dan Pembuktian Hipotesis

### Uji Normalitas

Dalam mengetahui apakah setiap variabel terdistribusi normal atau tidak, sehingga diperlukan untuk melakukan Uji normalitas. Uji *Kolmogorov-Smirnov* digunakan dalam engujian normalitas. Dimana dapat dinyatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05. Pada pengujian normalitas dapat dilihat di tabel 1, antara lain:

**Tabel 1: Hasil Uji Normalitas**

Keterangan	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	Ket.
Model 1	1,164	0,1330	Normal
Model 2	1,092	0,1840	Normal
Model 3	1,168	0,1310	Normal

Sumber: Pengolahan data, 2021

Pada tabel 1 hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* terlihat bahwa pada model 1 dapat diketahui untuk nilai *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan 1,164 dan signifikansi 0,133. Dalam model 2 dapat dilihat untuk nilai *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan 1,092 dan signifikansi 0,184. Sementara itu pada model 3 dapat dilihat untuk nilai *Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan 1,168 dan signifikansi 0,131. Sehingga pada analisa perhitungan data di atas memperlihatkan model regresi linier penelitian ini mempunyai data terdistribusi normal. Hal tersebut terlihat berdasarkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* > 0,05.

### Estimasi Hasil Regresi Linier

Analisa regresi biasanya dipakai dengan tujuan memperoleh persamaan regresi melalui cara satu demi satu perubahan dimasukan, maka bisa dilihat yang paling kuat sampai yang paling lemah pengaruhnya.

#### Model 1

##### Pengaruh *Eco-Efficiency* terhadap *Firm value*

Uji model bertujuan melihat *eco-efficiency* berpengaruh terhadap *Firm value* (TOBINS). Persamaan reg dalam penentuannya bisa diamati di tabel 2 dibawah ini:

**Tabel 2: Model 1 Hasil Uji Regresi Linier Sederhana**

Model	Unstandardized Coefficient	T	Sig.
(Constant)	0.757	21.461	0.000
ECO	-0.045	-2.077	0.039
ROA	-0.703	-5.806	0.000
AGE	0.000	0.392	0.695
(Constant)	0.757	21.461	0.000
R	0.3620		
R <sup>2</sup>	0.1310		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.1210		

Sesuai tabel 2 bisa dilihat nilai koefisien persamaan regresi dari output diperoleh model persamaan regresi:

Model 1:

$$\text{TOBINS} = 0,7570 - 0,0450 \text{ ECO} - 0,7030 \text{ ROA} + 0,0000 \text{ AGE} + \epsilon$$

Tanda positif pada koefisien regresi memperlihatkan adanya perubahan searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Interpretasi nilai regresi di atas adalah sebagai berikut:

Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai  $\alpha$  yaitu 0,7570. Hal tersebut memperlihatkan bahwa semua variabel bebas (independen) yang dipakai konstan (tidak ada perubahan), sehingga *firm value* (TOBINS) adanya peningkatan yaitu 0,7570 kali dikarenakan oleh variabel lain di dalam penelitian ini tidak dipakai.

Koefisien Regresi ( $\beta_1$ )

Koefisien regresi  $\beta_1$  untuk variabel *eco-efficiency* yaitu -0,0450. Hal tersebut dapat diketahui apabila *eco-efficiency* terjadi sebesar 1 kali penurunan, sehingga *Firm value* akan juga akan terjadi yaitu -0,045 kali penurunan dengan dugaan variable yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_2$ )

Koefisien regresi  $\beta_2$  untuk variabel *ROA* yaitu -0,7030. Hal tersebut dapat diketahui apabila *return on assets* terjadi yaitu 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi yaitu - 0,7030 kali penurunan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_3$ )

Koefisien Regresi  $\beta_3$  untuk variabel umur perusahaan (*AGE*) yaitu 0,000. Hal tersebut dapat terjadi apabila umur perusahaan terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi 0,000 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain tidak berubah (konstan).

Koefisien Determinasi

Sesuai tabel 2 yang telah disajikan, maka bisa dilihat uji koefisien determinasi diperoleh hasil yaitu 0,121 (12,1%). Hal ini memperlihatkan *Firm value* dapat dipresentasikan mencapai 12,10% dari variabel *eco-efficiency*, sedangkan yaitu 87,90% sisanya bisa mendapat pengaruh serta dipresentasikan semua variabel lain.

### Uji t

Dalam pengujian hipotesis dilaksanakan dengan uji t. Apabilatarafsignifikansi uji t < 0,05 (p-value <5%), sehingga bisa ditarik kesimpulan  $H_1$  diterima dan berpengaruh signifikan antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengujian uji t serta signifikan bisa diamati pada tabel 3 di bawah ini:

**Tabel 3: Model 1 Hasil Uji  $H_1$  dengan Uji t**

Sig	Hipotesis	Ket.
0,0390	$H_1$	Memiliki Pengaruh Signifikan

Sesuai hasil uji t, dilihat nilai signifikan pada perhitungan uji-t pada *eco-efficiency* terhadap *Firm value* menunjukkan 0,0390. Hal tersebut memperlihatkan signifikan pada perhitungan uji-t < 0,05. Sehingga kesimpulannya adalah *eco-efficiency* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *Firm value* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.

### Model 2

#### **Pengaruh *Eco-Efficiency* dan Struktur Pendanaan sebagai Variabel Moderasi terhadap *Firm value***

Uji pada model 2 ialah bertujuan “pengaruh *eco-efficiency* dan struktur pendanaan sebagai variabel moderasi terhadap *Firm value*”. Persamaan regresi bisa ditentukan melalui tabel 4d:

Tabel 4: Model 2 Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficient	t	Sig.
(Constant)	0.110	8.102	0.000
ECO	-0.005	-0.691	0.490
LEV	-0.014	-0.856	0.393
ROA	0.036	0.866	0.387
AGE	0.000	-1.733	0.084
(Constant)	0.110	8.102	0.000
R	0.8440		
R <sup>2</sup>	0.7120		
Adjusted R <sup>2</sup>	0.7080		

Sesuai pada penyajian tabel 4 terlihat pada persamaan regresi dengan nilai koefisien dari output diperoleh formula persamaan:

Model 2 : Model beserta variabel moderasi

$$\text{TOBINS} = 0,110 - 0,005 \text{ ECO} - 0,014 \text{ LEV} - 0,036 \text{ ROA} + 0,000 \text{ AGE} + \varepsilon$$

Tanda negatif pada koefisien regresi memperlihatkan adanya perubahan arah yang berlawanan, sementara tanda positif pada koefisien regresi memperlihatkan adanya perubahan searah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Di bawah ini ialah interpretasi dari nilai regresi antara lain:

Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai  $\alpha$  yaitu 0,110, artinya jika variabel bebas dan variabel pemoderasi konstan, sehingga *Firm value* akan terjadi yaitu 0,110 kali kenaikan yang dikarenakan oleh variabel lainnya diluar penelitian ini.

Koefisien Regresi ( $\beta_1$ )

Koefisien Regresi  $\beta_1$  untuk variabel *eco-efficiency* yaitu 0.005. Hal tersebut terjadi apabila *eco-efficiency* terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi 0.005 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_2$ )

Koefisien regresi  $\beta_2$  pada variabel leverage (LEV) yaitu -0,014. Hal tersebut terjadi apabila leverage terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi -0,014 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain tetap (konstan).

Koefisien Regresi ( $\beta_3$ )

Koefisien regresi  $\beta_3$  pada variabel ROA yaitu -0,036. Ini artinya apabila *return on assets* terdapat satu kali peningkatan, sehingga *Firm value* akan terjadi penurunan yaitu -0,036 kali dengan dugaan variabel yang lain tetap (konstan).

Koefisien Regresi ( $\beta_4$ )

Koefisien Regresi  $\beta_4$  pada variabel umur perusahaan (AGE) yaitu 0,000. Hal tersebut terjadi apabila umur perusahaan terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi 0,00 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain tidak berubah (konstan).

Koefisien Determinasi

Sesuai pada penyajian tabel 4, sehingga bisa dilihat uji koefisien determinasi diperoleh hasil yaitu 0.708 atau 70,8%. Maka dapat disimpulkan bahwa *Firm value* dengan hasil yaitu 70,8% oleh *eco-efficiency* sedangkan sisanya 29,2% bisa memberikan pengaruh serta dijelaskan variabel lainnya dalam penelitian ini tidak dipakai.



**Moderated Regression Analysis (MRA)**

Pada uji MRA bertujuan melihat adanya pengaruh *eco-efficiency* dengan struktur pendanaan terhadap *Firm value*. Persamaan regresi ditentukan pada tabel 5 berikut:

**Tabel 5: Hasil Uji MRA**

Model	Unstandardized Coefficient	t	Sig.	Ket.
(Constant)	0.4480	16.6150	0.0000	
LEV	0.6620	17.6200	0.0000	
ECO	-0.0830	-2.4840	0.0140	
ROA	0.0560	0.7320	0.4650	Signifikan
ECO*LEV	0.1180	2.0420	0.0420	Positif
AGE	-0.0020	-3.2580	0.0010	
(Constant)	0.4480	16.6150	0.0000	
R		0,8470		
R <sup>2</sup>		0,7170		
Adjusted R <sup>2</sup>		0,7110		

Berdasarkan tabel 5 yang bisa didapatkan dari persamaan regresi linier berganda dengan variabel pemoderasi antara lain:

$$\text{TOBINS} = 0,4480 - 0,0830 \text{ ECO} + 0,6620 \text{ LEV} - 0,1180 \text{ ECO*LEV} + 0,0560 \text{ ROA} - 0,0020 \text{ AGE} + \epsilon$$

Tanda negatif pada koefisien regresi akan terjadi perubahan arah yang berlawanan, sementara tanda positif koefisien regresi terlihat adanya perubahan satu arah antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Sesuai pada uji MRA, hasil interpretasinya sebagai berikut:

Konstanta ( $\alpha$ )

Nilai  $\alpha$  yaitu 0,448 terjadi jika variabel bebas dan variabel pemoderasi konstan, sehingga memungkinkan *Firm value* terjadi 0,448 kali kenaikan yang dikarenakan oleh variabel lain dalam penelitiannya ini tidak dipakai.

Koefisien Regresi ( $\beta_1$ )

Koefisien Regresi  $\beta_1$  pada variabel *eco-efficiency* yaitu -0,0830. Hal tersebut terjadi apabila *eco-efficiency* terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga terjadi -0,083 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_2$ )

Koefisien regresi  $\beta_2$  pada variabel leverage (LEV) yaitu 0.6620. Hal tersebut terjadi apabila leverage terjadi satu kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga terjadi 0.662 kali kenaikan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_3$ )

Koefisien Regresi  $\beta_3$  pada variabel *eco-efficiency* dengan struktur pendanaan (ECO\*LEV) yaitu -0.118. Hal tersebut terjadi apabila ECO\*LEV terjadi satu kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi -0,118 kali penurunan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_4$ )

Koefisien regresi  $\beta_4$  pada variabel ROA yaitu 0,0560. Hal tersebut terjadi apabila ROA akan terjadi 1 kali kenaikan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi 0,056 kali penurunan dengan dugaan variabel yang lain konstan.

Koefisien Regresi ( $\beta_5$ )

Koefisien Regresi  $\beta_5$  pada variabel AGE yaitu -0,0020. Hal tersebut terjadi apabila age terjadi satu kali penurunan, sehingga *Firm value* juga akan terjadi -0,002 kali penurunan dengan dugaan variabel yang lain tidak berubah (konstan).

**Koefisien Determinasi**

Sesuai tabel 5, bisa dilihat uji koefisien determinasi diperoleh hasil 0,711 (71,1%). Hal ini terlihat variabel *Firm value* yaitu 71,10% oleh age perusahaan dan *eco-efficiency*, sementara 28,90% sisa ialah dari variabel lainnya diluar penelitian ini.

**Uji t**

Pada pengujian hipotesis melalui uji t. Apabila taraf signifikansi uji t lebih kecil dari 0,050 ( $p\text{-value} < 5\%$ ), sehingga bisa ditarik kesimpulan hipotesis diterima dan berpengaruh signifikan antara variabel moderasi dalam pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada uji t dan signifikansi ditunjukkan pada tabel 6:

**Tabel 6: Model 3 Hasil Uji Hipotesis dengan Uji t**

Sig	Hipotesis	Ket.
0,0390	H <sub>1</sub>	Memiliki Pengaruh Signifikan

Sesuai dengan hasil uji t, dapat dilihat nilai signifikan perhitungan uji-t pada *eco-efficiency* yang berpengaruh dengan struktur pendanaan terhadap *Firm value* yaitu 0,0420. Hal tersebut memperlihatkan signifikansi pada uji-t lebih besar dari 0,050, maka bisa ditarik kesimpulan bahwa variabel struktur pendanaan bisa memberi pengaruh kuat *eco-efficiency* terhadap *Firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019.

## PEMBAHASAN

Uraian pada pembahasan hasil penelitian yang berkaitan hasil analisis yang sudah dijabarkan pada penyelesaian permasalahan yang dirumuskan pada penelitian ini, dengan demikian dapat mencapai tujuan penelitian.

### Pengaruh *Eco-Efficiency* terhadap *Firm value*

Hipotesis dua menjelaskan *Eco-Efficiency* mempunyai pengaruh negatif terhadap *Firm value*. Pada hasil analisis tersebut memperlihatkan *eco-efficiency* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Firm value*. Hal tersebut bisa dilihat dari hasil uji hipotesis dengan uji t, menunjukkan variabel *eco-efficiency* diketahui hasilnya pada besaran nilai t yaitu 2.077, nilai signifikansi hitung ( $0,039 < 0,05$ ). Hal tersebut bermakna hipotesis 1 ditolak. Konsep *eco-efficiency* pada penelitian ini memperlihatkan adanya pengaruh negatif signifikan terhadap *Firm value* disebabkan oleh pihak manajemen perusahaan yang salah dalam memperhitungkan dalam penerapan konsep. Jika perusahaan mempunyai keinginan untuk melaksanakan penerapan konsep *eco-efficiency*, maka perusahaan tersebut akan butuh biaya yang tinggi seperti dibutuhkan investasi pada teknologi agar perusahaan menjadi lebih ramah lingkungan serta dapat memproduksi produk yang meminimalkan dampak yang merugikan bagi lingkungan. Maka dengan adanya penerapan konsep tersebut maka biaya yang akan ditimbulkan ialah biaya operasional yang besar, sehingga berdampak pada keuntungan menurun pada perusahaan. Dengan demikian perusahaan akan menerapkan konsep *eco-efficiency* maka tidak ada peningkatan pada *Firm value*. Sesuai pada teori kontingensi dari pendapat Fiedler's, (1964) menjelaskan "kinerja pemimpin ditentukan dari pemahamannya terhadap situasi dimana mereka memimpin". Melalui konsep *eco-efficiency* yang diterapkan kurang maksimal, maka mengindikasikan kinerja pihak manajemen perusahaan pada pengambilan keputusan terhadap suatu keadaan tidak sesuai. Maka keadaan tersebut berdampak pada kinerja perusahaan dan persepsi investor juga mengalami penurunan, artinya kedua faktor terkait ialah faktor dari *Firm value*. Penelitian oleh Videen (2010) mengemukakan "bukti empiris bahwa *eco-efficiency* memiliki dampak negatif signifikan terhadap nilai perusahaan". Hasil penelitiannya ialah perusahaan yang sudah menerapkan konsep *eco-efficiency* tidak terjadi penurunan yang yang besar apabila dibanding dengan perusahaan lainnya yang tidak menggunakan konsep *eco-efficiency*. Jika penurunan tidak mengalami peningkatan sesuai yang sudah dijanjikan, maka saham tidak ditanamkan pada perusahaan tersebut oleh pihak investor. Dengan demikian, nilai perusahaan tersebut tidak cukup dengan hanya kinerja yang dihasilkan perusahaan tersebut.

### Pengaruh struktur pendanaan sebagai variable moderasi dalam Hubungan antara *Eco-Efficiency* dan *Firm value*.

Hipotesis 2 menjelaskan mengenai struktur pendanaan bisa berpengaruh kuat *Eco-efficiency* terhadap *Firm value*. Sehingga hasilnya ialah struktur pendanaan mempunyai pengaruh positif signifikan pada korelasi *eco-efficiency* terhadap *Firm value*. Hal tersebut bisa dilihat pada hasil hipotesis melalui uji t, menunjukkan besaran pengaruh usia perusahaan yaitu 17.620. Variabel moderasi usia perusahaan menunjukkan nilai t yaitu 2.042; nilai signifikansi 0.042 maka H<sub>2</sub> diterima. Pada hasil tersebut maka dapat menunjukkan struktur pendanaan mempunyai positif pada korelasi antara *eco-efficiency* dan *Firm value*, artinya bagaimana cara perusahaan mengatur hutang milik perusahaan bisa dipakai dalam memberi dukungan penerapan konsep *eco-efficiency*. Menggunakan hutang dipilih untuk strategi manajemen perusahaan supaya mampu menghadapi kondisi saat ini sebagai upaya penanganan permasalahan kontingensi. Strategi penggunaan dana dengan hutang yang besar

yang dilakukan perusahaan sehingga dapat mendorong penerapan konsep *eco-efficiency*, disebabkan dalam penerapan konsep ialah dengan memfungsikan teknologi yang berkembang yang mana investasi dalam teknologi memerlukan pembiayaan yang tinggi. Konsep *eco-efficiency* yang sudah diterapkan sehingga akan berakibat terhadap strategi dan kinerja perusahaan meningkat dan akhirnya resiko perusahaan menurun, hal tersebut dimata investor dianggap baik dan menambah *Firm value*. Penelitian Panggau & Septiani (2017) memberi bukti empiris bahwa "struktur pendanaan memiliki dampak yang signifikan terhadap nilai perusahaan". Panggau & Septiani (2017) melaksanakan penelitian dengan menganalisa "struktur pendanaan dan nilai perusahaan dengan memakai *price book value* dan *earnings per share* sebagai variabel kontrol". Sampel penelitian yang dipakai Panggau & Septiani (2017) ialah "perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2015, sehingga pada hasilnya yaitu struktur pendanaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan".

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

Sesuai uraian pembahasan hasil penelitian di atas, sehingga penulis dapat menarik kesimpulan antara lain: Sesuai hasil analisis dan pengujian maka *eco-efficiency* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *firm value*. Hal tersebut diindikasikan perusahaan dengan penerapan *eco-efficiency* maka *firm value* akan diturunkan. Perusahaan dengan penerapan *eco-efficiency* yang menambah biaya operasional yang tinggi, sehingga berakibat pada keuntungan perusahaan menurun maka persepsi investor dan kinerja perusahaan ikut menurun, di mana itu ialah faktor dari *firm value*. Sesuai analisis dan hasil uji maka struktur pendanaan memiliki pengaruh positif signifikan untuk mendukung pengaruh *eco-efficiency* terhadap *firm value*. Hal tersebut terindikasi manajemen perusahaan harus membuat perencanaan kewajiban dalam penyusunan struktur pendanaan dalam mengelola pemakaian SDA secara efisien dalam mengatasi permasalahan kontingensi (*contingency problem*) yang akan timbul. Adanya konsep *eco-efficiency* akan mempermudah perusahaan dalam menghasilkan produk dengan suatu nilai tambah dan dapat membantu perusahaan dalam mengurangi dampak akibat proses produksinya.

### Saran

Saran yang perlu dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya adalah terkait penambahan sampel yaitu dapat dilakukan dengan sampel yang lebih besar atau lebih variatif tidak hanya perusahaan manufaktur. Diharapkan bagi peneliti berikutnya dapat menambah variabel yang lain yang dianggap memiliki pengaruh kuat dari hasil penelitian ini atau penelitian sebelumnya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Al-Najjar, B., & Anfimiadou, A. (2012). Environmental policies and firm value. *Business Strategy and the Environment*, 21(1), 49–59.
- Alviani, L., & Sholihin, M. (2015). Does Eco-Efficiency Reduce The Cost Of Equity Capital? Empirical Evidence From Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business: JIEB.*, 30(2), 173.
- Amalia, G., Rosdiana, Y., & Nurleli, N. (2017). Pengaruh Eko-Efisiensi terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Bei). *Jurnal Akuntansi*, 3(2).
- Anshori, M., & Iswati, S. (2009). *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Airlangga University Press.
- Badertscher, B. A., Phillips, J. D., Pincus, M., & Rego, S. O. (2009). Earnings management strategies and the trade-off between tax benefits and detection risk: To conform or not to conform? *The Accounting Review*, 84(1), 63–97.
- Brigham, E. F., & Gapenski. (1996). *Intermediate Financial Management*. The Dryden Press.
- Burritt, R. L., & Saka, C. (2005). Environmental management accounting applications and eco-efficiency: case studies from Japan. *Journal of Cleaner Production*, 14(14), 1262–1275.
- DeSimone, L. D., & Popoff, F. (1997). Eco-efficiency, The Business Link to Sustainable Development. *Massachusetts Institute of Technology: The MIT Press*.
- Faisol, A. S. (2020). *Aplikasi penelitian keuangan dan ekonomi syariah dengan* (K. Mufidati (ed.)). Cahaya Abadi.
- Fiedler's, F. E. (1964). *A theory of leadership effectiveness*. In L. Berkowitz (Ed.) *Advances in xperimental*

- socialpsychology. Academic Press.
- GTZ-P3U. (2000). *Panduan Penerapan Eko-efisiensi*. UKM Sektor batik.
- Guenster, N., Bauer, R., Derwall, J., & Koedijk, K. (2011). The economic value of corporate eco-efficiency. *European Financial Management*, 17(4), 679–704.
- Hansen, D., & Mowen, M. (2007). *Managerial Accounting*. South-Western Cengage Learning.
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (7th ed.). UPP STIM YKPN.
- Iqbal, M., Sutrisno, T., Assih, P., & Rosidi, R. (2013). Effect of environmental accounting implementation and environmental performance and environmental information disclosure as mediation on company value. *International Journal of Business and Management Invention*, 2(10), 55–67.
- Kurniasih, T., Sari, R., & Maria, M. (2013). Pengaruh return on assets, leverage, corporate governance, ukuran perusahaan dan kompensasi rugi fiskal pada tax avoidance. *Buletin Studi Ekonomi*, 18(1).
- Lestari, M. I., & Toto, S. (2007). *Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya*. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitek & Sipil)*. Universitas Gunadarma.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., & Sinarwati, K. N. (2014). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan pengungkapan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 2(1).
- Noerirawan, M. (2012). *Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Nuraina, E. (2012). Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 110–125.
- Orij, R. (2007). Corporate social disclosures and accounting theories:an investigation. *European Accounting Association, Lisbon, 25th to 27th April*.
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*.
- Panggau, N. D., & Septiani, A. (2017). Pengaruh Eco-Efficiency terhadap Nilai Perusahaan dengan Leverage dan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *Diponegoro Journal of Accounting*, 6(4), 421–428.
- Pearce, J. A., & Robinson, R. B. (2008). *Manajemen Strategis- Formulasi, Implementasi dan Pengendalian*. Salemba Empat.
- Pérez-Calderón, E., Milanés-Montero, P., & Ortega-Rossell, F. J. (2012). Environmental performance and firm value: evidence from Dow Jones Sustainability Index Europe. *International Journal of Environmental Research*, 6(4), 1007–1014.
- Pratama, G. L., Hapsari, D. W., & Muslih, M. (2016). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Proceeding of Management*, 3(3), 3432–3438.
- Putri, A. Y. (2019). *Pengaruh Eco-Efficiency Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Pendanaan Sebagai Variabel Moderasi*. Skripsi Universitas Airlangga Surabaya.
- Roberts, R. (1992). Determinants of corporate social responsibility disclosure: An application of stakeholder theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6), 595–612.
- Sinkin, C., Wright, C. J., & Burnett, R. D. (2008). Eco-efficiency and firm value. *Journal of Accounting and Public Policy*, 27(2), 167–176.
- Sudana, I. M. (2015). *Manajemen Keuangan Perusahaan, Teori dan Praktik*. Erlangga.
- Sudiatno, & Suharmanto. (2010). Kinerja Keuangan Konvensional. *Economic Value Added, Dan Return Saham*, 2(2).
- Sudiatno, B., & Suharmanto, T. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, dan Return Saham. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 2(2).
- Sugiyono. (2010). *Memahami Penelitian Kualitatif*. Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Sutrisno, E. (2009). *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Kencana.
- Umar, H. (1999). *Metode Penelitian Untuk Skripsi dan Tesis Bisnis*. PT. RajaGrafindo Persada.
- Videen, G. (2010). *Effects of Green Business on Firm Value*.
- Walley, N., & Whitehead, B. (1994). It's not easy being green. *Reader in Business and the Environment*, 36(81),

4.

World Business Council For Sustainable Development. (1992). *Dewan Bisnis Dunia untuk Pembangunan Berkelanjutan*.

Zabetha, O., Tanjung, A. R., & Savitri, E. (2018). Pengaruh Corporate Governance, Kinerja Lingkungan dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderating (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi*, 26(1), 1–15.