

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Teori

Dalam penelitian ini digunakan 3 teori yang berguna untuk mengembangkan pokok bahasan dalam penelitian. *Signaling theory* menjadi teori utama yang digunakan dalam penelitian ini, disusul dengan *stakeholder theory* dan *legitimacy theory* sebagai teori pendukungnya.

2.1.1 *Signaling theory* (Teori Sinyal)

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh (Ross, 1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signaling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar (Wolk dan Tearney dalam Dwiyanti, 2010).

Manajer pada umumnya termotivasi untuk menyampaikan informasi yang baik mengenai perusahaannya ke publik secepat mungkin, misalnya melalui jumpa pers. Namun pihak diluar perusahaan tidak tahu kebenaran dari informasi yang disampaikan tersebut. Jika manajer dapat memberi sinyal yang meyakinkan, maka publik akan terkesan dan hal ini akan terefleksi pada harga sekuritas. Jadi dapat disimpulkan karena adanya *asymetric information*,

pemberian sinyal kepada investor atau publik melalui keputusan-keputusan manajemen menjadi sangat penting (Atmaja, 2008).

Informasi merupakan suatu hal yang memiliki poin penting bagi investor dan pelaku bisnis karena dari sebuah informasi investor dan pelaku bisnis akan mendapatkan gambaran mengenai keadaan pasar, baik keadaan di masa yang lalu maupun keadaan di masa depan. Kelengkapan, keakuratan dan ketepatan waktu suatu informasi sangat membantu investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Pada dasarnya informasi yang diberikan oleh pihak manajemen akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang dapat berupa “*good news*” atau “*bad news*” terhadap adanya peristiwa (*event*) tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan nantinya akan tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan sekuritas yang terjadi.

Berdasarkan teori sinyal, kinerja lingkungan dan kinerja keuangan memberikan informasi kepada investor dan pelaku bisnis tentang prospek *return* masa depan yang substansial. Terlebih lagi jika hal tersebut berupa “*good news*” yang diberikan oleh pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus di masa depan dan dapat dipastikan terciptanya keberlanjutan pembangunan pada perusahaan. Dengan kinerja lingkungan yang baik dan pengungkapan lingkungan tegas, perusahaan berharap dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan melalui peningkatan *return* saham.

2.1.2 Stakeholder Theory (Teori Stakeholder)

Teori *stakeholder* mengatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri yaitu terhadap para pemilik (*shareholder*), namun harus memberikan manfaat bagi *stakeholder* (pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Menurut Gray et al. (1995) dalam Ghazali dan Chariri (2007).

Kelangsungan hidup sebuah perusahaan tergantung pada dukungan para *stakeholder* dan dukungan tersebut harus dicari sehingga aktivitas perusahaan tidak hanya untuk kepentingan pribadi perusahaan semata melainkan untuk mencari bentuk dukungan dari *stakeholder* juga. Semakin kuat para *stakeholder* pada suatu perusahaan, maka semakin besar usaha perusahaan tersebut untuk beradaptasi. PROPER dianggap sebagai bagian dari dialog antara perusahaan dengan para *stakeholdernya*.

Para *stakeholder* membutuhkan berbagai macam informasi terkait dengan aktivitas perusahaan yang akan mereka gunakan dalam pengambilan keputusan. Oleh karena tumbuh kembang suatu perusahaan tergantung pada dukungan dari para *stakeholder*, maka dengan segala kemampuannya perusahaan akan berusaha untuk memberikan berbagai informasi yang bermanfaat bagi *stakeholder* dalam mengambil keputusan.

2.1.3 Legitimacy Theory (Teori Legitimasi)

Legitimasi dapat dianggap sebagai menyamakan persepsi atau asumsi bahwa tindakan yang dilakukan oleh suatu entitas adalah merupakan tindakan yang diinginkan, pantas ataupun sesuai dengan sistem norma, nilai, kepercayaan dan definisi yang dikembangkan secara sosial (Suchman, 1995 dalam Rosita Candra 2009). Legitimasi dianggap penting bagi perusahaan dikarenakan legitimasi masyarakat kepada perusahaan menjadi faktor yang strategis bagi perkembangan perusahaan ke depan.

Menurut Dowling dan Pfeffer dalam Ghazali dan Chariri (2007) juga menganggap legitimasi adalah hal yang penting bagi organisasi, karena batasan-batasan yang ditekankan oleh norma-norma dan nilai-nilai sosial, dan reaksi terhadap batasan tersebut mendorong pentingnya analisis perilaku organisasi dengan memperhatikan lingkungan. Legitimasi perusahaan akan mudah

diperoleh jika terdapat kesamaan antara hasil dengan yang diharapkan oleh masyarakat dari perusahaan, sehingga tidak ada tuntutan dari masyarakat yang dapat mengancam keberlanjutan pembangunan perusahaan.

Teori legitimasi merupakan teori yang sering digunakan dalam penelitian terutama ketika berkaitan dengan wilayah sosial dan akuntansi lingkungan. Teori ini berfokus pada interaksi yang terjadi diantara perusahaan dengan masyarakat. Teori legitimasi menyatakan bahwa organisasi (perusahaan) adalah bagian dari masyarakat sehingga secara berkesinambungan harus memastikan apakah perusahaan telah beroperasi berdasarkan norma-norma yang dijunjung tinggi masyarakat dan dapat memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) bisa diterima oleh pihak luar perusahaan terutama masyarakat sekitar. Perusahaan dituntut untuk selalu memperhatikan norma-norma sosial yang ada pada masyarakat karena adanya kesesuaian dengan norma sosial dapat membuat perusahaan semakin *legitimate*.

2.1.4 Kinerja Lingkungan

Perhatian yang diberikan oleh perusahaan terhadap lingkungan merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* serta kepedulian perusahaan terhadap lingkungan. Kinerja lingkungan adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (Suratno et al., 2006).

Kinerja lingkungan yang baik merupakan cerminan dari kegiatan penjagaan dan pelestarian lingkungan yang telah dilakukan oleh suatu perusahaan. Pemerintah mengapresiasi kegiatan tersebut dalam bentuk diciptakannya Program Penilaian Peringkat Kinerja Penataan dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) yang dikelola oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup.

Kinerja lingkungan yang dimiliki oleh suatu perusahaan mencerminkan ketaatan perusahaan tersebut dalam hal pengelolaan lingkungan hidup. Menurut

Yuliusman (2008), perusahaan mengeluarkan miliaran rupiah dalam satu tahun untuk membiayai operasi yang berhubungan dengan lingkungan dan investasi modal. Dengan kata lain, peringkat yang didapatkan oleh perusahaan di dalam PROPER menunjukkan seberapa besar perhatian perusahaan terhadap lingkungan dengan investasi lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Sehingga kita dapat menarik kesimpulan bahwa semakin baik peringkat PROPER suatu perusahaan, maka semakin baik pula kinerja lingkungan yang telah dilakukan. Hal ini juga menunjukkan bahwa tingkat ketaatan perusahaan tersebut dalam melakukan penjagaan dan pelestarian lingkungan sudah sangat baik.

Berdasarkan Peraturan Menteri Negara Lingkungan Hidup Nomor 7 Tahun 2008 Tentang Program Penilaian Peringkat Kerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup, peringkat kinerja penataan PROPER telah dikelompokkan menjadi lima peringkat warna yang masing-masing peringkat warna mencerminkan kinerja lingkungan perusahaan.

2.1.5 Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan perusahaan didefinisikan sebagai *Performing Measurement* (pengukuran kinerja) yang artinya adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Sehingga dapat diartikan bahwa kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu. Jadi dapat disimpulkan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dapat menggunakan suatu ukuran atau tolak ukur tertentu. Biasanya ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua atau lebih data keuangan.

a. Rasio Keuangan

Besarnya peningkatan atau penurunan kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur indikator penting yang terdapat di dalam laporan keuangan sebagai faktor yang menunjukkan tingkat kinerja perusahaan. Alat ukur tersebut dikenal dengan nama Rasio Keuangan. Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Menurut Hardjito, dkk (2005), secara garis besar terdapat 4 jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), aktivitas (*total asset turnover*, *receivable turnover*, *inventory turnover*, dan *receivable turnover in days*), leverage (*debt to equity ratio* dan *debt ratio*), dan profitabilitas (*return on asset*, *return on equity*, *gross profit margin*, dan *net profit margin*).

2.1.6 Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor melalui nilai yang telah diinvestasikan pada suatu saham. Pengertian *return* saham pada penelitian ini sama dengan pengertian dari *capital gain*, karena pada penelitian ini perusahaan berada pada kondisi belum mengadakan pembagian deviden.

Capital gain (loss) merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Jika harga saham investasi sekarang lebih tinggi dari harga saham investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), jika sebaliknya maka terjadi kerugian modal (*capital loss*) (Hartono, 2008).

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

Banyak penelitian dilakukan oleh para peneliti sebelumnya dan terdapat hasil yang berbeda – beda mengenai kinerja lingkungan, kinerja keuangan dan *return* saham. Berikut adalah ringkasannya.

Mazda Eko Sri Tjahjono (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Sampel dalam penelitiannya adalah 31 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan PROPER pada tahun 2010 sampai tahun 2011. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda dan analisis jalur. Hasil dari penelitian ini adalah kinerja lingkungan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan, kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ni Luh Putu Widhiastuti, dkk (2017) meneliti pengaruh peringkat PROPER pada ROA dan *return* saham dengan CSR sebagai variabel *intervening*. Dalam penelitian ini jumlah sampel yang digunakan sebanyak 95 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI periode 2011-2015 dengan metode *purposive sampling*. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode statistik deskriptif, 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.

Angga Kurniawan (2017) menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham dengan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel *moderate*. Dalam penelitian ini digunakan sampel sebanyak 7 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) pada tahun 2007-2011. Pengujian dilakukan dengan menggunakan

metode regresi linier berganda dan metode analisis regresi moderasi (*Moderate Regrestion Analysis*). Hasil dari pengujian adalah CR, ROA, ROE, dan DER tidak mempengaruhi *return* saham secara signifikan, sedangkan TATO menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

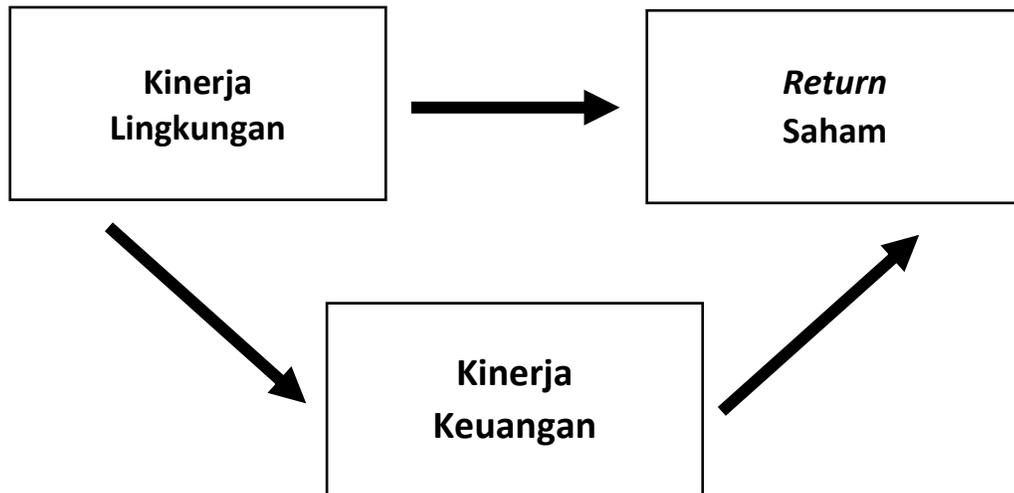
Dalam penelitian yang dilakukan oleh Adiati Ameici (2015) mengenai pengaruh *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 19 perusahaan yang terdaftar pada BEI dan PROPER tahun 2009-2013. Pengujian dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Hasil pengujian penelitian adalah *environmental performance* dan *hard environmental disclosure* berpengaruh positif terhadap *return* saham

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nindha Utami Cahaya Muchti dan Aristanti Widyaningsih (2014) mengenai pengaruh kinerja lingkungan terhadap reaksi investor melalui pengungkapan *sustainability report*, digunakan sampel sebanyak 15 perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar pada BEI tahun 2009-2010. Pengujian dilakukan dengan metode regresi linier berganda. Hasil pengujian penelitian adalah: pertama bahwa kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor, hasil uji hipotesis kedua menyatakan bahwa pengungkapan *Sustainability Report* tidak berpengaruh positif pada reaksi investor, dan ketiga bahwa Kinerja lingkungan dan pengungkapan *Sustainability Report* secara simultan tidak berpengaruh terhadap reaksi investor pada perusahaan manufaktur dan pertambangan yang terdaftar di BEI

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

	NAMA PENELITI	JUDUL PENELITIAN	METODE ANALISA	HASIL PENELITIAN
1	Mazda Eko Sri Tjahjono	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan	Analisis regresi berganda dan analisis jalur	Kinerja lingkungan berpengaruh secara signifikan terhadap kinerja keuangan
2	Ni Luh Putu Widhiastuti, I D. G. Dharma Suputra, I G. A. N. Budiasih	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan <i>Corporate Social Responsibility</i> Sebagai Variabel <i>Intervening</i>	Statistik deskriptif, analisis jalur, dan uji sobel	Peringkat PROPER berpengaruh positif pada ROA dan <i>return</i> saham
3	Angga Kurniawan	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return</i> Saham Dengan Menjadikan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel <i>Moderate</i> Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (JII 2007-2011)	Metode regresi linier berganda dan metode analisis regresi moderasi (<i>Moderate Regrestion Analysis</i>)	CR, ROA, ROE, dan DER tidak mempengaruhi <i>return</i> saham secara signifikan
4	Adiati Ameici	Pengaruh <i>Environmental Performance</i> dan <i>Hard Environmental Disclosure</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	Regresi linier berganda	<i>environmental performance</i> dan <i>hard environmental disclosure</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham
5	Nindha Utami Cahaya Muchti, Aristanti Widyaningsih	Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Reaksi Investor Melalui Pengungkapan <i>Sustainability Report</i>	Regresi linier berganda	kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh positif terhadap reaksi investor

2.3 Model Konseptual Penelitian



Gambar 2.1 Model Konseptual Penelitian

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Kinerja Lingkungan Berpengaruh Terhadap *Return Saham*

Teori legitimasi menegaskan bahwa perusahaan terus berupaya memastikan bahwa mereka beroperasi dalam bingkai dan norma yang ada dalam masyarakat atau lingkungan dimana perusahaan berada, di mana mereka berusaha untuk memastikan bahwa aktivitas mereka (perusahaan) diterima oleh pihak luar sebagai suatu yang “sah” (Deegan, 1996).

Menurut Undang-undang Nomor 40 Tahun 2007 telah ditetapkan bahwa setiap perusahaan wajib untuk melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan dengan menyisihkan laba perusahaan untuk kegiatan sosial dan lingkungan perusahaan. Dengan diperolehnya peringkat PROPER yang baik oleh suatu perusahaan menjadikan hal tersebut sebagai suatu

informasi yang sangat berharga bagi *stakeholder* terutama investor dalam pengambilan keputusan. Hasil penelitian dari Ni Luh Putu dkk (2017) menyatakan bahwa peringkat PROPER berpengaruh positif terhadap ROA dan *return* saham.

Sesuai dengan Teori sinyal bahwa “kinerja lingkungan dapat memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang substansial”, perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan baik memberikan “*good news*” bagi *stakeholder* terutama bagi para investor. Perusahaan yang memiliki “*good news*” akan cenderung lebih meningkatkan kinerja lingkungannya lagi berupa pengelolaan lingkungan dan manajemen lingkungan yang baik, sehingga usaha perusahaan dalam meningkatkan kinerja lingkungannya pada akhirnya akan tercermin baik pada penilaian peringkat PROPER. Dari peringkat PROPER akan terbentuk image perusahaan yang baik, maka *stakeholder* terutama investor akan beranggapan bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik. Dengan diperolehnya peringkat PROPER yang tinggi investor akan memberikan respon positif berupa mereka bersedia menginvestasikan dananya pada saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H1: Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.4.2 Kinerja Lingkungan Berpengaruh Terhadap Kinerja Keuangan

Saat ini permasalahan lingkungan merupakan objek yang sering kali mendapatkan perhatian serius, baik dari konsumen, investor bahkan pemerintah juga. Investor asing sering mempermasalahakan mengenai pengadaan bahan baku dan juga proses produksi yang terhindar dari munculnya permasalahan lingkungan (Ja'far dan Arifah 2006) yang

kemudian mengakibatkan kelestarian lingkungan lebih diperhatikan dalam setiap aktivitas perusahaan.

Tidak hanya pada investor, mayoritas konsumen akan memilih untuk mengkonsumsi sebuah produk yang dalam proses produksinya lebih ramah lingkungan dan meninggalkan produk yang memiliki citra buruk atau diisukan negatif. Menurut konsumen perusahaan yang memiliki perhatian pada lingkungan mempunyai kualitas yang baik terhadap produknya karena perusahaan cenderung lebih memilih menggunakan bahan baku dan juga proses produksi yang baik dalam proses produksinya. Walaupun dalam proses produksi yang seperti ini akan menimbulkan beban tambahan dari yang seharusnya bagi perusahaan sehingga memungkinkan untuk mengurangi profitabilitas yang akan didapatkan oleh perusahaan, tetapi dalam kurun waktu tertentu image yang baik dari kinerja lingkungan ini akan mampu untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan itu sendiri. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Mazda Eko (2013) dengan hasil bahwa kinerja lingkungan yang diukur menggunakan peingkat PROPER berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dengan demikian dengan meningkatkan kinerja lingkungan, perusahaan harus menambahkan beberapa biaya yang dapat mengurangi profitabilitasnya tetapi disisi perusahaan akan merasakan dampaknya pada kurun waktu tertentu karena image baik perusahaan yang semakin terlihat baik akan merangsang daya beli para konsumen dan pada akhirnya akan sangat berpengaruh pada profitabilitas perusahaan kedepannya karena jumlah produk yang terjual semakin meningkat. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H2: Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap Kinerja Keuangan

2.4.3 Kinerja Keuangan Berpengaruh Terhadap *Return* Saham

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dilihat dari sejauh mana tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas itu sendiri menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan / laba dalam aktivitas perusahaan. Sebagian keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut akan digunakan oleh perusahaan untuk memberikan hasil investasi saham perusahaan kepada investor. Oleh sebab itu kinerja keuangan dipercaya dapat mempengaruhi *return* saham pada suatu perusahaan dan akan berdampak positif bagi *shareholder* sebab para investor melakukan kegiatan investasi dengan harapan agar investasi yang mereka lakukan tersebut dapat memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi.

Jika kinerja keuangan suatu perusahaan itu baik maka tingkat *return* saham yang ada pada perusahaan cenderung tinggi, sebaliknya jika kinerja keuangan perusahaan tersebut buruk, maka tingkat *return* saham yang diharapkan akan relatif rendah. Hal ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dozi Pamadanu (2011) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang dihitung menggunakan ROE diketahui berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Seperti halnya teori sinyal dalam kinerja lingkungan, informasi mengenai perkembangan kinerja keuangan sangatlah penting bagi para investor dan calon investor sebagai dasar dalam pengambilan keputusan untuk melakukan kegiatan investasi, karena kita ketahui bahwa tujuan utama para investor dalam melakukan kegiatan investasi adalah untuk memperoleh tingkat *return* yang setinggi-tingginya dari investasi yang dilakukannya. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H3: Kinerja Keuangan Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham

2.4.4 Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham* Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*

Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan melakukan pelaporan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan kinerja lingkungan sebagai salah satu cara untuk memberikan sinyal positif kepada *stakeholder*. Dengan adanya pelaporan dari perusahaan mengenai kinerja lingkungan nantinya mampu meningkatkan kinerja keuangan perusahaan tersebut yang tercermin dari peningkatan profitabilitas. Dengan meningkatnya profitabilitas pada kegiatan operasi perusahaan mencerminkan kinerja keuangan perusahaan berkembang semakin baik sehingga jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka *return* saham pada perusahaan tersebut juga akan tinggi.

H4: Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham* Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel *Intervening*