

**PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP HARGA
SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN DAN
EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI**

(Tesis)

Oleh

BERWIN ANGGARA



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRAK

PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN DAN EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI

Oleh

BERWIN ANGGARA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *earnings per share* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode observasi 2014-2017. Selain itu, untuk mengetahui pengaruh inovasi perusahaan yang diprosikan oleh intensitas R&D dalam memoderasi hubungan antara *earnings per share* dan harga saham. Penelitian ini juga menguji bagaimana manajemen lingkungan yang diprosikan oleh oleh ISO 14001 (eko-efisiensi) dapat memoderasi pengaruh *earnings per share* terhadap harga saham.

Menggunakan metode kuantitatif, penelitian ini mengambil 34 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode observasi tahun 2014-2017 dalam pemilihan menggunakan teknik *purposive sampling* dari 135 perusahaan. Analisis data menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan analisis regresi moderasi dibantu oleh piranti lunak SPSS versi 25.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Selain itu, intensitas R&D memberikan pengaruh moderasi positif namun tidak signifikan pada hubungan EPS terhadap harga saham, namun apabila dilakukan pengujian secara langsung sebagai variabel independen, intensitas R&D berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan harga saham. Sedangkan eko-efisiensi memoderasi negatif pada hubungan EPS terhadap harga saham walaupun tidak secara signifikan, hal tersebut juga tidak berbeda ketika eko-efisiensi diuji langsung pengaruhnya terhadap harga saham yang menghasilkan koefisien yang tidak signifikan.

Kata kunci: *Earnings Per Share (EPS)*, Inovasi Perusahaan, Akuntansi Lingkungan, Manajemen Lingkungan, Intensitas R&D, Eko-efisiensi, ISO 14001, Harga Saham.

**PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP HARGA
SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN &
EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI**

Oleh
Berwin Anggara

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Meraih Gelar
Magister Sains Akuntansi

pada

Program Magister Ilmu Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**PROGRAM STUDI MAGISTER ILMU AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

Judul Tesis : **PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN DAN EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI**

Nama Mahasiswa : Berwin Anggara

Nomor Pokok Mahasiswa : 1721031006


Program Studi : Magister Ilmu Akuntansi

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



1. Komisi Pembimbing


Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19700817 199703 2002

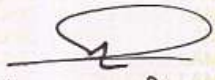

Dr. Fri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620428 200003 1001


2. Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi

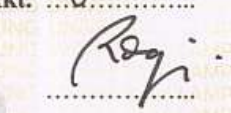

Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si.
NIP 19750620 200012 2001

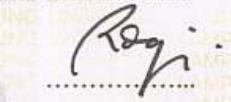
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt. 

Sekretaris : Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt. 

Penguji Utama : Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt. 

Anggota Penguji : Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. 



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1011



2. Direktur Program Pascasarjana

Prof. Drs. Mustofa, M.A., Ph.D.
NIP 19570101 198403 1020

Tanggal Lulus Ujian Tesis: 21 Mei 2019

SURAT PERNYATAAN BEBAS PLAGIAT

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Berwin Anggara

NPM : 1721031006

Dengan ini menyatakan bahwa judul tesis: **PENGARUH EARNINGS PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN DAN EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI** adalah benar karya saya sendiri dan saya tidak melakukan penjiplakan atas karya penulis lain dengan cara yang tidak sesuai dengan etika penulisan ilmiah yang berlaku di kalangan akademik atau benar bebas dari plagiarisme. Hak intelektual atas karya ilmiah ini saya serahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung. Jika pernyataan ini terbukti tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai ketentuan yang berlaku.

Demikian surat pernyataan ini, saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 22 Mei 2019

Yang membuat pernyataan,



(Berwin Anggara)

RIWAYAT HIDUP



Berwin Anggara, dilahirkan di Bandar Lampung, pada tanggal 19 Juni 1987 sebagai anak pertama dari Bapak Dodhy Syobirin dan Ibu Bainar Darussalam.

Penyusun menyelesaikan pendidikan Sarjana Ekonomi, jurusan Akuntansi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung pada tahun 2011. Pada bidang profesional, penyusun pernah menjabat sebagai Asisten Manajer (*Area Supervisor*) wilayah Sulawesi Tenggara di PT. Federal International Finance, kemudian sempat menjabat sebagai Analis Kredit Senior di PT. Finansia Multi Finance wilayah Sulawesi Tenggara. Penyusun pernah juga menjabat sebagai *internal auditor* pada Satuan Kerja Auditor Internal di PT. BPD Sulawesi Tenggara, terakhir menjabat sebagai Koordinator Analisis Kredit wilayah Lampung di PT. Indomobil Finance Indonesia. Pada tahun 2017, penyusun terdaftar melalui jalur reguler sebagai mahasiswa pascasarjana pada Program Studi Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung. Pada hari Selasa, tanggal 21 Mei 2019, penyusun dinyatakan lulus dalam ujian tesis, dengan bergelar Magister Sains Akuntansi.

MOTO HIDUP

*“Kamu harus menjadi mata air, kalau kamu baik pasti di sekitarmu akan baik,
tapi kalau kamu kotor pasti juga di sekelilingmu akan mati”*

(Alwi Abdul Jalil Habibie, ayahanda Bacharuddin Jusuf Habibie)

“ yilik yap denize at, balık bilmezse Halik bilir”

(Lakukanlah kebaikan, kemudian lemparlah ke laut, mungkin ikan tak akan tahu,

tapi Allah pasti tahu)

(Peribahasa Turki)

Tesis ini dipersembahkan untuk almamater tercinta, Universitas Lampung, Papa
Dodhy Syobirin (almarhum) dan Mama Bainar Darussalam serta yang terkasih
isteriku Megaria, S.Pd., M.Hum., dan
anakku Abdullah Abqori Novoslav Berga

SANWACANA

Penyusun bersyukur kepada Allah Subhanawata'ala yang telah memberikan hidayah dan kemudahan sehingga dapat menyelesaikan tesis ini yang berjudul “PENGARUH *EARNINGS PER SHARE* TERHADAP HARGA SAHAM DENGAN INOVASI PERUSAHAAN DAN EKO-EFISIENSI SEBAGAI PEMODERASI”.

Penyusun menyadari bahwa penelitian ini banyak terdapat ketidaksempurnaan dan kekurangan, oleh sebab itu penyusun membutuhkan kritik, saran dan masukan ide-ide lain yang sangat diharapkan untuk penyempurnaan penelitian ini. Bimbingan dan bantuan dari berbagai pihak sangat membantu dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini. Maka dari itu, dengan segala kerendahan hati, penyusun mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Mama Binar Darussalam, isteri Megaria, S.Pd., M.Hum., dan anak Abdullah Abqori Novoslav Berga serta adik kandung Windy Novi Anggriyani beserta keluarganya. Terima kasih atas segala dukungan, motivasi, pengorbanan, kasih sayang, kesabaran, dan do'a yang diberikan kepada penyusun.

2. Bapak Prof. Dr. Ir. Hasriadi Mat Akin, M.P. selaku Rektor Universitas Lampung.
3. Bapak Prof. Drs. Mustofa, M.A., Ph.D., selaku Direktur Program Pascasarjana Universitas Lampung.
4. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
5. Ibu Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
6. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., selaku Ketua Program Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
7. Ibu Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
8. Ibu Yunia Amelia, S.E., M.Acc., Akt., CA., selaku Sekretaris Program Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Ibu Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Akt., selaku Pembimbing Utama yang telah meluangkan waktu, mencurahkan ide, pandangan, kritik serta saran sehingga tesis ini dapat terselesaikan tepat waktu. Penyusun sangat berterima kasih atas segala bentuk ilmu dan arahan yang telah diberikan Ibu kepada penyusun.
10. Bapak Dr. Tri Joko Prasetyo, S.E., M.Si., Akt., selaku Pendamping Pembimbing yang telah meluangkan waktu, mengarahkan, memberikan pandangan serta kritik dan saran yang membangun dalam menyelesaikan

tesis ini. Penyusun sangat berterima kasih atas segala bentuk ilmu dan arahan yang telah diberikan Bapak kepada penyusun.

11. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., selaku Penguji Utama yang telah bersedia menghadiri proses pemaparan proposal penelitian, seminar hasil penelitian hingga ujian tesis penyusun. Ilmu, arahan dan masukan sangat berguna bagi penyusun untuk dapat menyelesaikan tesis ini.
12. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., selaku Pendamping Penguji yang juga telah bersedia meluangkan waktu untuk menyaksikan pemaparan proposal penelitian, seminar hasil penelitian hingga memberikan ide serta masukan dalam ujian tesis yang bermanfaat untuk menyelesaikan tesis ini.
13. Bapak Daniel Hartono Tanudiredja selaku HRD & GA Divion Head PT. Indomobil Finance Indonesia di Kantor Pusat Jakarta, Ibu Imelda Pathresia selaku eks HRD & GA Departement Head PT. Indomobil Finance Indonesia di Kantor Pusat Jakarta, Bapak HB. Wahyu Anggono selaku Credit Analyst 2 Department Head PT. Indomobil Finance Indonesia di Kantor Pusat Jakarta dan Bapak Heri Koesuma selaku eks Credit Analyst 2 Supervisor serta rekan-rekan Tim CA 2 Department PT. Indomobil Finance Indonesia di Kantor Pusat Jakarta yang telah mendukung dan memberikan kesempatan kepada penyusun untuk meraih dan menyelesaikan studi di Magister Ilmu Akuntansi Universitas Lampung.
14. Seluruh tenaga pendidik di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah turut

memberikan ide, saran dan arahan kepada penyusun dalam rangka menyelesaikan tesis ini.

15. Bapak Andri Kasrani, S.Pd., dan seluruh tenaga kependidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang juga telah berperan dalam memberikan bantuan kepada penyusun selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung.

16. Teman-teman seperjuangan di Magister Ilmu Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung angkatan tahun 2017 yang juga banyak memberikan kontribusi dan saran dalam rangka menyelesaikan tesis dan studi penyusun.

Penyusun menyadari bahwa tesis ini jauh dari kata sempurna masih terdapat banyak kekurangan, maka dari itu, penyusun mengharapkan kritik dan saran yang dapat membantu untuk menyempurnakan tesis ini. Penyusun berharap, semoga tesis ini dapat berguna bagi pembaca dan penelitian selanjutnya dan berharap semoga Allah Subhanawata'ala membalas kebaikan kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan penyusunan tesis ini.

Bandar Lampung, 22 Mei 2019

Penyusun,

Berwin Anggara

DAFTAR ISI

	Halaman
ABSTRAK	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
LEMBAR PERNYATAAN	v
RIWAYAT HIDUP	vi
MOTO HIDUP	vii
PERSEMBAHAN	viii
SANWACANA	ix
DAFTAR ISI	xiii
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	10
1.3 Tujuan Penelitian	10
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.4.1 Manfaat Teoritis	11
1.4.2 Manfaat Praktis	11
1.5 Ruang Lingkup Penelitian	11
BAB II KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS.....	12

2.1	Kajian Teori	.....	12
2.1.1	Teori <i>Efficient Market Hypothesis</i>	.....	12
2.1.2	<i>Resourced Based Theory</i>	.....	14
2.1.3	Teori <i>Signalling</i>	.....	14
2.1.4	<i>Stakeholder Theory</i>	.....	15
2.1.5	Harga Saham	.....	16
2.1.6	<i>Earnings Per Share</i> (EPS)	.....	20
2.1.7	Inovasi Perusahaan	.....	21
2.1.8	Eko-efisiensi	.....	25
2.2	Kerangka Pemikiran	.....	28
2.3	Pengembangan Hipotesis	.....	29
2.3.1	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga Saham	.....	29
2.3.2	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga Saham dengan Intensitas R&D Sebagai Pemoderasi	.....	31
2.3.3	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga Saham dengan Eko-efisiensi Sebagai Pemoderasi	.....	33
BAB III METODOLOGI PENELITIAN			36
3.1	Populasi dan Sampel Penelitian	.....	36
3.1.1	Populasi Penelitian	.....	36
3.1.2	Sampel Penelitian	.....	36
3.2	Data Penelitian	.....	37
3.2.1	Jenis dan Sumber Data	.....	37
3.2.2	Teknik Pengumpulan Data	.....	37
3.3	Definisi Operasional Variabel	.....	38
3.3.1	Variabel Independen/Bebas/Prediktor (X)	.....	38
3.3.2	Variabel Dependen/Terikat/Kriteria (Y)	.....	38
3.3.3	Variable Moderasi	.....	39

3.4	Pengujian Data	39
3.4.1	Uji Asumsi Klasik	39
3.4.1.1	Uji Normalitas	40
3.4.1.2	Uji Multikolinearitas	41
3.4.1.3	Uji Autokorelasi	42
3.4.1.3	Uji Heteroskedastisitas	43
3.4.2	Analisis Regresi Linear Berganda	43
3.5	Pengujian Hipotesis	45
3.5.1	Koefisien Determinasi (R^2)	45
3.5.2	Uji F (<i>Overall Significance Test</i>)	46
3.5.3	Uji t (<i>Partial Individual Test</i>)	46
3.5.4	Analisis Regresi Moderasi (<i>Moderated Regression Analysis</i>)	47
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN		49
4.1	Analisis Deskriptif	51
4.2	Uji Asumsi Klasik	52
4.2.1	Uji Normalitas	52
4.2.2	Uji Multikoleniaritas	54
4.2.3	Uji Autokorelasi	55
4.2.4	Uji Heteroskedastisitas	57
4.3	Uji Hipotesis	58
4.3.1	Koefisien Determinasi (R^2)	58
4.3.2	Uji F (<i>Overall Signifinace</i>)	59
4.3.3	Uji t (<i>Partial Individual Test</i>)	61
4.3.4	Analisis Regresi Moderasi	65
4.4	Pembahasan Hasil Penelitian	72
4.4.1	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga Saham	72
4.4.2	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga	

	Saham dengan Intensitas R&D Sebagai Pemoderasi	74
4.4.3	Pengaruh <i>Earnings Per Share</i> Terhadap Harga Saham dengan Eko-efisiensi Sebagai Pemoderasi	77
	BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	80
5.1	Kesimpulan	80
5.2	Keterbatasan Penelitian	81
5.3	Saran	82
	DAFTAR PUSTAKA	85
	LAMPIRAN	91

DAFTAR TABEL

Tabel		Halaman
Tabel 3.1	Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson	42
Tabel 3.2	Kriteria Penarikan Kesimpulan Jenis Variabel Moderasi	48
Tabel 4.1	Deskripsi Populasi dan Penelitian	49
Tabel 4.2	Hasil Analisis Deskriptif	51
Tabel 4.3	Hasil Uji Normalitas One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	53
Tabel 4.4	Uji Normalitas Setelah Transformasi Komputasi Logaritma Natural (Ln) One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	54
Tabel 4.5	Uji Multikoleniaritas	55
Tabel 4.6	Kriteria Pengambilan Keputusan Autokorelasi	56
Tabel 4.7	Uji Autokorelasi	56
Tabel 4.8	Uji Heteroskedastitas	57
Tabel 4.9	Uji Koefisien Determinasi	58
Tabel 4.10	Uji Koefisien Determinasi Dengan Menambahkan Variabel Pemoderasi Sebagai Prediktor	59
Tabel 4.11	Uji F (<i>Overall Signifinace</i>)	59
Tabel 4.12	Uji F (<i>Overall Signifinace</i>) Dengan Mengasumsikan Variabel Pemoderasi Sebagai Variabel Prediktor	60
Tabel 4.13	Uji t (Partial Individual Test)	

	Hasil Uji Hipotesis 1: Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Harga Saham	61
Tabel 4.14	Uji t (Partial Individual Test) Dengan Mengasumsikan Variabel Pemoderasi Sebagai Variabel Prediktor/Independen	63
Tabel 4.15	Hasil Uji Hipotesis 2: Intensitas R&D Memoderasi Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Harga Saham	67
Tabel 4.16	Hasil Uji Hipotesis 3: Eko-efisiensi Memoderasi Pengaruh Earnings Per Share Terhadap Harga Saham	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar		Halaman
Gambar 2.1	Kerangka Pemikiran	29

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pemerintah dalam APBN 2018 menargetkan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2018 adalah sebesar 5,4 persen (<https://www.kemenkeu.go.id/apbn2018>). Target pertumbuhan ekonomi ini diyakini dapat tercapai berkat peningkatan arus dana investasi di berbagai sektor industri di Indonesia. Salah satu sektor bisnis yang menggunakan dana besar adalah sektor manufaktur, oleh sebab itu perusahaan-perusahaan di sektor ini banyak memanfaatkan sumber pendanaan salah satunya dari penerbitan saham. Berdasarkan informasi yang diperoleh dari kanal berita daring Kontan tanggal 28 Oktober 2018, bahwa kinerja sektor industri pengolahan atau manufaktur di kuartal III 2018 masih ekspansif, namun melambat jika dibandingkan kuartal sebelumnya (<https://nasional.kontan.co.id/news/kinerja-sektor-manufaktur-di-kuartal-iii-2018-masih-ekspansif-tapi-melambat>), hal ini dikarenakan sektor manufaktur merupakan sektor industri sekunder yang masih menjadi andalan Indonesia untuk mencapai target pertumbuhan ekonomi mengingat sektor tersebut banyak menyerap modal dan sebagai penyokong pergerakan industri bidang lainnya.

Menteri Perindustrian pernah memproyeksikan subsektor yang akan memacu pertumbuhan manufaktur nasional di tahun 2018, yaitu industri baja dan otomotif, elektronika, kimia, farmasi, serta makanan dan minuman. Subsektor ini diharapkan mampu mencapai target pertumbuhan industri pengolahan non-migas tahun 2018 yang telah ditetapkan sebesar 5,67% (<https://industri.kontan.co.id/news/sektor-manufaktur-ini-jadi-andalan-di-tahun-2018>).

Berdasarkan data yang dirilis Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menunjukkan bahwa indeks harga saham manufaktur memiliki tren peningkatan dari tahun ke tahun. Indeks harga saham di sektor ini naik dari bulan Januari 2017 sebesar Rp. 1.366,721 menjadi Rp. 1.687,051 pada bulan Januari tahun 2018 namun kemudian turun menjadi Rp. 1.618.123 di bulan Desember 2018. Berdasarkan data tersebut, dapat dilihat bahwa pergerakan indeks saham sektor manufaktur bergerak dinamis dan cenderung beradaptasi dengan kondisi ekonomi terkini. Saham-saham perusahaan pada sektor manufaktur diperkirakan akan meningkat di tahun-tahun mendatang, salah satu penyebabnya adalah tuntutan bagi perusahaan untuk melakukan inovasi baik itu produk yang dihasilkan ataupun proses dalam memproduksi. Namun demikian pertumbuhan dan perkembangan perusahaan di sektor manufaktur bukan tanpa kendala, yang paling sering ditemukan adalah kendaraan manajemen lingkungan, hal ini dikarenakan mayoritas perusahaan yang bergerak dalam sektor manufaktur menggunakan *natural resources* yang dalam perolehannya banyak ditemukan aktivitas yang memiliki dampak kerusakan lingkungan.

Namun sebelum memutuskan berinvestasi dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek, investor harus menganalisis faktor yang dapat meningkatkan harga saham, karena tanpa analisis dan hanya mengandalkan rumor, maka investasi menjadi spekulatif. Untuk mengambil keputusan berinvestasi yang tepat diperlukan analisis yang lebih mendalam agar bisa menghasilkan return yang menguntungkan bagi investor.

Return yang diharapkan dari investasi dalam pasar saham tidak terlepas dari harga saham yang diperdagangkan. Harga saham selalu menjadi perhatian bagi seorang investor, karena dapat menentukan seberapa besar keuntungan dari penanaman modalnya. Sebelum memutuskan untuk menanamkan modal maka investor yang bijak akan memperhatikan teknikal dan fundamental saham yang akan dibeli. Analisis teknikal menurut Suresh (2013) pada dasarnya adalah studi pasar saja. Analisis teknis mempelajari karakteristik teknis yang diharapkan terjadi pada titik balik pasar dan penilaian obyektifnya. Analisis ini berfokus pada pola grafik yang menunjukkan naik turunnya harga saham. Analisis teknikal sering digunakan untuk memperkirakan harga saham ke depan untuk jangka pendek.

Analisis yang kedua adalah analisis fundamental yang berasal dari luar perusahaan dan dalam perusahaan. Menurut Suresh (2013) mengatakan bahwa analisis fundamental adalah pemeriksaan terhadap kekuatan mendasar yang mempengaruhi kesejahteraan ekonomi, kelompok industri dan perusahaan. Tujuannya adalah untuk menafsirkan keuntungan dari investasi di suatu perusahaan. Analisis fundamental pada perusahaan bisa dikatakan sebagai kegiatan yang berupa pemeriksaan data keuangan, manajemen, konsep bisnis dan persaingan pada industri yang sama, berupa pemeriksaan kekuatan penawaran dan

permintaan produk. Seiring dengan berkembangnya teknologi dan persaingan bisnis, analisis non keuangan yang menjadi pertimbangan oleh investor untuk memperkirakan performa jangka panjang perusahaan terkait *sustainability* dan *going concern* adalah faktor inovasi perusahaan dan isu kinerja lingkungan dalam hal ini eko-efisiensi, khususnya perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur harus terus menerus berinovasi baik dalam hal produk maupun proses agar dapat berdaya saing dan dapat menciptakan profitabilitas yang tinggi sehingga dapat memperkuat pengaruh atas keyakinan investor untuk berinvestasi pada perusahaan yang berimbas pada harga saham perusahaan yang semakin meningkat. Harga saham tersebut merupakan cerminan dari nilai perusahaan di pasar modal.

Menghadapi era disrupsi dan revolusi industri 4.0, perusahaan dituntut untuk bergerak dinamis mengikuti perkembangan zaman, dimana banyak hal dan proses yang bergeser dari manual menjadi otomatisasi. Hal ini mengharuskan banyak perusahaan melakukan perubahan dan penyesuaian dalam hal teknologi dan sumber daya manusia sehingga perusahaan dituntut untuk mempersiapkan kapabilitas sumber daya manusia yang menjadi tumpuan perusahaan untuk menghadapi kompetisi bisnis, salah satunya dengan cara berinovasi. Inovasi yang baik merupakan inovasi yang menerapkan pengembangan dari sisi proses dan juga produk yang dihasilkan. Inovasi perusahaan diwujudkan dalam kegiatan *research & development* yang diprosikan oleh rasio intensitas dari kegiatan tersebut, intensitas R&D merupakan perbandingan antara beban penelitian dan pengembangan (*research and development expenses*) terhadap total aset perusahaan (Lu *et al.*, 2010).

Kegiatan *research & development* umumnya memerlukan waktu yang tidak sebentar dengan biaya yang tidak sedikit dan adanya kondisi ketidakpastian dari hasil investasi R&D. Faktor ketidakpastian ini yang sering menimbulkan masalah pada aktualisasinya. Masalah yang pertama dalam kegiatan *Research & Development (R&D)* adalah adanya kesenjangan waktu, yaitu investasi yang dilakukan saat ini akan menghasilkan manfaat dimasa mendatang. Masalah yang kedua adalah kesenjangan korelasi, yaitu hubungan antara pengeluaran dan manfaat yang dihasilkan. Hal ini yang membuat manajemen melakukan pembatasan investasi terhadap kegiatan R&D. Pihak manajerial lebih memilih untuk mengalokasikan dana dalam kegiatan riil yang dapat memberikan dampak pasti terhadap kinerja perusahaan.

Terdapat bukti empiris bahwa perusahaan yang inovatif adalah perusahaan yang berorientasi pada R&D, proaktif dalam menerapkan teknologi terkini dan cepat dalam memanfaatkan teknologi tersebut dalam pengembangan produk baru perusahaan (Cooper, 1994 dalam Panigyrakis *et al.*, 2009). Melalui R&D, perusahaan diberi kesempatan untuk mengembangkan produk dan proses produksi yang lebih baik serta inovasi penjualan yang efektif (Padgett dan Galan, 2010). Dengan demikian, R&D dapat menciptakan peningkatan nilai perusahaan melalui prospek perusahaan yang lebih baik dimasa mendatang. Namun seiring dengan meningkatnya intensitas R&D, tidak jarang banyak perusahaan yang mengabaikan dampak lingkungan dari proses industri yang dikerjakan, sehingga hal tersebut dapat membawa preseden buruk bagi strategi bisnis yang berkaitan dengan *sustainability* dan *going concern*. Bersamaan dengan perkembangan zaman dan kesadaran masyarakat akan pentingnya pelestarian lingkungan, sektor industri

dituntut untuk dapat menjalankan bisnis yang ramah lingkungan. Akibat dari banyaknya kerusakan alam dan semakin menipisnya sumber daya alam yang akan mengancam keberlangsungan kehidupan manusia pada masa yang akan datang, masyarakat mulai sadar akan pentingnya melestarikan lingkungan.

Praktik industri yang ramah lingkungan diimplementasikan melalui penerapan eko-efisiensi dalam praktik manajemen atau *green accounting* dalam praktik akuntansi. Perusahaan memang pada dasarnya didirikan untuk menghasilkan laba. Borolla (2011) menjelaskan bahwa suatu perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan kemakmuran dari pemilik atau pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Osazuwa dan Che-Ahmad (2016) menyatakan bahwa adanya proses-proses dalam pemulihan lingkungan yang menyebabkan munculnya eko-efisiensi. Konsep eko-efisiensi menjadi titik tengah (*equilibrium*) antara ekonomi dan lingkungan. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sinkin *et al.*, (2008) menemukan bahwa dari 431 sampel, perusahaan yang terbukti menerapkan eko-efisiensi secara signifikan memiliki nilai perusahaan yang tinggi secara konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan.

Selain sebagai pembuktian bahwa perusahaan telah menerapkan standar yang baik terkait kinerja lingkungan, eko-efisiensi yang diwujudkan dengan sertifikasi ISO 14001 diinterpretasikan sebagai aset perusahaan yang dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan untuk meningkatkan *value of firm*, oleh sebab itu eksistensinya diasosiasikan sebagai komponen dari *intangible asset disclosure* yang menjadi daya tarik bagi investor, terutama pada perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Menilik kembali di tahun 2016

yang lalu, dimana terdapat fenomena menarik pada perusahaan manufaktur sub sektor perkebunan, salah satunya PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. (kode emiten IDX: SSMS), yang terlihat dari laporan keuangan tahunan sejak tahun 2015 sampai tahun 2018 mengalami penurunan harga saham meskipun telah memiliki sertifikat ISO 14001. Pada tanggal 30 April 2015, harga saham PT. Sawit Sumbermas Sarana Tbk. Ditutup pada level Rp. 1.900. Kemudian di tahun berikutnya, harga saham SSMS ditutup pada sesi perdagangan pada tanggal 29 April 2016 di harga Rp. 1.855. Kemudian di tahun 2017, harga saham SMSS ditutup pada sesi perdagangan bursa tanggal 28 April 2017 di angka Rp. 1.750 dan semakin memburuk pada penutupan sesi perdagangan di tanggal 30 April 2018 sebesar Rp. 1.310. Fenomena tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinkin *et al.* (2008), dengan berlatar belakang data observasi penelitian pada perusahaan yang terdaftar di *Fortune 500*, dimana perusahaan yang tersertifikasi ISO 14001 berkinerja lebih lebih di pasar modal ditandai dengan meningkatnya harga saham dibandingkan perusahaan yang tidak tersertifikasi ISO 14001.

Dengan melihat data tersebut, terdapat kesenjangan antara asumsi dan aktualisasi, dimana seharusnya sertifikasi ISO 14001 dapat meningkatkan nilai perusahaan ditinjau dari meningkatnya harga saham. Perusahaan yang telah memiliki sertifikat ISO 14001 diharapkan mampu berkinerja lebih di pasar modal, namun pada kenyataannya hal tersebut tidak berpengaruh pada aktualisasinya. Beberapa kendala yang ditemukan adalah dugaan adanya anomali investor, dimana beberapa investor tidak mempertimbangkan kepemilikan sertifikat ISO 14001 namun hanya bersikap oportunistik untuk mengejar *short term profitability*

sehingga mempengaruhi harga saham dari perusahaan tersebut. Adanya kontradiksi tersebut menimbulkan pertanyaan, khususnya bagi perusahaan-perusahaan yang beroperasi di Indonesia dimana perusahaan-perusahaan tersebut memanfaatkan *natural resources* sebagai bahan utama produksi, apakah eksistensi sertifikasi ISO 14001 yang merupakan pembuktian bahwa perusahaan menerapkan kinerja lingkungan yang baik benar-benar dapat mendongkrak nilai perusahaan?

Dengan adanya implikasi dari peningkatan inovasi perusahaan dan penerapan kinerja lingkungan yang baik, perusahaan diharapkan dapat memiliki kinerja yang baik di masa depan. Investor berharap pada meningkatnya harga saham melalui semakin baiknya kinerja profitabilitas perusahaan. Perusahaan yang memberikan tingkat *earnings per share* yang tinggi, maka harga sahamnya juga akan meningkat. Sebaliknya jika rasio *earnings per share* terus menerus menurun, maka harga sahamnya akan turun. Hal ini dapat ditentukan dengan hukum permintaan dan penawaran. Semakin tinggi tingkat *earnings per share*, membuat daya tarik dari saham tersebut meningkat dan semakin banyak orang yang ingin memiliki saham dari suatu perusahaan dengan pertimbangan prospek masa depan atas kepemilikan dari saham tersebut. Jadi apabila *Earnings Per Share* (EPS) yang diterima para investor tinggi maka menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang baik kepada pemegang saham, sedangkan *Earnings Per Share* (EPS) yang dibagikan rendah maka menandakan bahwa perusahaan tersebut gagal memberikan kemanfaatan sebagaimana yang diharapkan oleh pemegang saham. Pemahaman akan harga

saham dan faktor yang mempengaruhi perubahan inilah yang penting bagi investor dalam berinvestasi.

Analisis fundamental yang ditekankan pada penelitian ini adalah laporan keuangan, karena laporan keuangan adalah salah satu analisis fundamental yang digunakan oleh investor sebagai hasil akhir dari kegiatan akuntansi yang mencerminkan kondisi keuangan hasil operasi perusahaan. Keakuratan informasi keuangan sangat diperlukan oleh investor agar tidak terjadi kerugian, karena investasi berbentuk saham memiliki resiko yang tinggi di balik dapat memberikan keuntungan yang tinggi. Informasi yang diperlukan pada dasarnya adalah laporan keuangan suatu perusahaan meliputi laporan laba rugi, neraca, laporan laba ditahan, dan laporan aliran kas. Namun, untuk memudahkan para investor sering menggunakan analisis rasio.

Menurut Hery (2015) mengatakan bahwa analisis dalam bentuk rasio merupakan suatu angka yang menunjukkan hubungan antara unsur-unsur dalam laporan keuangan. Rasio keuangan terdiri dari rasio likuiditas, rasio profitabilitas, dan rasio kepemilikan. Dari tiga rasio tersebut yang menjadi fokus utama penelitian ini adalah rasio kepemilikan yang didalamnya ada rasio EPS. Alasannya adalah rasio ini berkaitan langsung maupun tidak langsung dengan keuntungan dan likuiditas. Rasio ini membantu pemilik saham dalam mengevaluasi aktivitas dan kebijaksanaan perusahaan yang berpengaruh terhadap harga saham di pasaran, salah satunya adalah EPS atau keuntungan per lembar saham. Banyak penelitian yang dilakukan terkait hubungan antara *earnings per share* secara langsung terhadap harga saham, namun penelitian yang mengkaitkan hal tersebut dengan memperhitungkan analisis non-keuangan terkini yakni isu

inovasi perusahaan dan eko-efisiensi belum pernah dilakukan. Pengumuman laba yang memuat informasi non-keuangan berupa tingginya intensitas R&D & kepemilikan sertifikat ISO 14001 diduga akan berpengaruh positif terhadap pertumbuhan harga saham. Dengan demikian, berdasarkan berbagai fenomena dan asumsi yang dikemukakan sebelumnya, maka penelitian ini mengambil topik **“Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham Dengan Inovasi Perusahaan & Eko-Efisiensi Sebagai Pemoderasi”**.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang penulis uraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh antara *Earnings Per Share* (EPS) terhadap harga saham?
2. Apakah inovasi perusahaan yang diproksikan oleh intensitas R&D dapat memperkuat pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) terhadap harga saham?
3. Apakah eko-efisiensi dapat memperkuat pengaruh *Earnings Per Share* (EPS) terhadap harga saham?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Memberikan bukti empiris tentang pengaruh EPS terhadap harga saham.
2. Memberikan bukti empiris tentang pengaruh EPS terhadap harga saham yang dimoderasi oleh inovasi perusahaan.
3. Memberikan bukti empiris tentang pengaruh EPS terhadap harga saham yang dimoderasi oleh eko-efisiensi.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Dapat memberikan bukti empiris terhadap pembuktian referensi teori utama penelitian yaitu *efficient market hypothesis*, *resource-based theory*, *signalling theory* dan *stakeholder theory*.
2. Penelitian dapat memperkaya literatur mengenai *earning per share* yang mempengaruhi harga saham dimoderasi oleh inovasi perusahaan dan kinerja lingkungan. Di sisi lain, penelitian ini dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi para investor pada perusahaan tertentu dan memilih perusahaan yang ikut serta bertanggung jawab dalam pelestarian lingkungan.
2. Sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan bagi para investor pada perusahaan tertentu untuk meninjau *value* sebuah perusahaan dari perspektif inovasi yang dilakukan perusahaan tersebut.
3. Informasi yang akurat dalam laporan keuangan akan meningkatkan citra perusahaan pada *stakeholder*, investor, pelanggan, masyarakat, karyawan dan penyedia keuangan.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yakni perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun observasi 2014-2017.

BAB II

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Teori

2.1.1 Teori *Efficient Market Hypothesis*

Efficient market hypothesis atau hipotesis pasar efisien didasarkan pada asumsi bahwa harga-harga dari sekuritas di pasar modal sepenuhnya mencerminkan semua informasi yang tersedia. Hal ini mengartikan bahwa harga sekuritas telah sepenuhnya mencerminkan pengetahuan dan ekspektasi investor pada waktu tertentu. Semakin efisien suatu pasar modal, semakin besar kemungkinan suatu sekuritas dihargai pada atau mendekati nilai intrinsiknya. Konsep Hipotesis Pasar Efisien digagas antara lain oleh Bachelier (1964), Fama (1970), dan Jensen (1978).

Menurut Fama (1970) bentuk efisien pasar dapat dikelompokkan menjadi tiga, yang dikenal sebagai hipotesis pasar efisien (*efficient market hypothesis*). Ketiga bentuk efisien pasar dimaksud adalah:

1. Hipotesis pasar efisien bentuk lemah (*weak form of the efficient market hypothesis*). Pasar efisien bentuk lemah adalah pasar dimana harga-harga dari sekuritasnya hanya mencerminkan informasi masa lalu saja. Informasi masa lalu ini merupakan informasi yang sudah terjadi. Bentuk efisiensi pasar secara lemah ini berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk*

theory) yang menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Jika pasar efisien secara bentuk lemah terjadi, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Hipotesis pasar efisien bentuk setengah kuat (*semi-strong form of the efficient market hypothesis*). Pasar bentuk setengah kuat terjadi pada saat harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan untuk umum. Jika suatu pasar dikatakan efisien dalam bentuk setengah kuat, maka tidak ada investor atau grup dari investor yang dapat menggunakan informasi yang dipublikasikan untuk mendapatkan keuntungan tidak normal dalam jangka waktu yang lama.
3. Hipotesis pasar efisien bentuk kuat (*strong form of the efficient market hypothesis*). Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat apabila harga-harga dari sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi, termasuk informasi privat. Artinya, semua informasi yang ada telah mencerminkan semua informasi (*fully reflect*) yang tersedia. Oleh karena itu tidak ada informasi privat yang dimiliki oleh individu tertentu, khususnya orang-orang dalam perusahaan tersebut.

Tujuan membedakan kedalam tiga macam bentuk pasar efisien ini adalah untuk mengklasifikasikan penelitian empiris terhadap efisiensi pasar (Fama, 1970). Ketiga bentuk pasar efisien ini berhubungan satu dengan yang lainnya. Hubungan ketiga bentuk pasar efisien ini berupa tingkatan yang kumulatif, yaitu bentuk lemah merupakan bagian dari bentuk setengah kuat dan bentuk setengah kuat merupakan bagian dari bentuk kuat.

Fama (1970) memberikan beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu:

1. Tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas.
2. Seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma.
3. Semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru, terhadap harga dan distribusi harga di masa mendatang.

2.1.2 *Resourced Based Theory*

Menurut pandangan *Resourced Based Theory* yang dikemukakan oleh Wernefelt (1984) bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif dan kinerja yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis. Aset-aset strategis tersebut termasuk *tangible asstes* maupun *intangibile assets*. Tidak jauh berbeda dengan argumen yang dikemukakan oleh Firer and Williams (2003) bahwa berdasarkan teori berbasis sumber daya, sebuah perusahaan dipersepsikan sebagai kumpulan dari aset baik dari aset berwujud maupun aset tidak berwujud. Unggulnya sumber daya, khususnya kategori *intangibile assets* dalam penelitian ini tidak dapat dipisahkan dengan adanya peran dari *Research and Development (R&D)* & ISO 14001 (eko-efisiensi).

2.1.3 *Teori Signalling*

Teori sinyal (*signalling theory*) berawal dari tulisan George Akerlof pada karyanya di tahun 1970 "*The Market for Lemons*", yang memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof (1970) mempelajari fenomena ketidakseimbangan informasi mengenai kualitas produk antara pembeli dan penjual, dengan melakukan pengujian terhadap pasar mobil bekas (*used car*).

Dari penelitiannya tersebut, Akerlof (1970) menemukan bahwa ketika pembeli tidak memiliki informasi terkait spesifikasi produk dan hanya memiliki persepsi umum mengenai produk tersebut, maka pembeli akan menilai semua produk pada harga yang sama, baik produk yang berkualitas tinggi maupun yang berkualitas rendah, sehingga merugikan penjual produk berkualitas tinggi. Kondisi dimana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection* (Scott, 2009). Menurut Akerlof (1970), *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Pemikiran Akerlof (1970) tersebut dikembangkan oleh Spence (1973) dalam model keseimbangan sinyal (*basic equilibrium signaling model*). Spence (1973) memberikan ilustrasi pada pasar tenaga kerja (*job market*) dan mengemukakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja yang baik (*superior performance*) menggunakan informasi finansial untuk mengirimkan sinyal ke pasar. Dari penelitiannya tersebut, Spence (1973) juga menemukan bahwa *cost of signal* pada *bad news* lebih tinggi dari pada *good news* dan perusahaan yang memiliki *bad news* mengirimkan sinyal yang tidak kredibel. Hal tersebut memotivasi manajer untuk mengungkapkan informasi private untuk mengurangi asimetri informasi dengan harapan dapat mengirimkan sinyal yang baik (*good news*) tentang kinerja perusahaan ke pasar.

2.1.4 Stakeholder Theory

Istilah *stakeholder* pertama kali diperkenalkan oleh Standford Research Institute (RSI) ditahun 1963 (Freeman, 1984). Hingga Freeman mengembangkan

eksposisi teoritis mengenai stakeholder ditahun 1984 dalam karyanya yang berjudul *Strategic Management: A Stakeholder Approach*.

Freeman (1984) mendefinisikan stakeholder sebagai “*any group or individual who can affect or be affected by the achievement of an organization’s objective*”, bahwa *stakeholder* merupakan kelompok maupun individu yang dapat memengaruhi atau dipengaruhi oleh proses pencapaian tujuan suatu organisasi.

Asumsi teori stakeholder dibangun atas dasar pernyataan bahwa perusahaan berkembang menjadi sangat besar dan menyebabkan masyarakat menjadi sangat terkait dan memerhatikan perusahaan, sehingga perusahaan perlu menunjukkan akuntabilitas maupun responsibilitas secara lebih luas dan tidak terbatas hanya kepada pemegang saham. Hal ini berarti, perusahaan dan *stakeholder* membentuk hubungan yang saling memengaruhi.

Teori *stakeholder* ini mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder*-nya. Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah suatu entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, pemasok, masyarakat, dan pihak lain). Teori ini lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder*-nya yang dianggap paling berpengaruh bagi perusahaan.

2.1.5 Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Hartono, 2017). Harga

pasar saham terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran dipasar modal (Sartono, 2008).

Harga saham adalah harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham (Brigham & Houston, 2010).

Harga saham dapat dibedakan menjadi tiga (Widoatmojo, 2008), yaitu:

1) Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

2) Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

3) Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari

penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham (Alwi, 2013), yaitu:

1) Faktor Internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, inovasi perusahaan dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take-over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.

- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share (EPS)*, *Dividen Per Share (DPS)*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *Return On Assets (ROA)*, dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaaan *trading*.
- d) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri

2.1.6 Earnings Per Share (EPS)

2.1.6.1 Pengertian EPS

Earnings Per Share (EPS) merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba pada setiap sahamnya (Tjitono dan Fakhrudin, 2012). EPS merupakan salah satu indikator keberhasilan perusahaan. Bahkan dikatakan oleh Mohammad Samsul (2006) bahwa, “Membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, itu tercermin pada laba per lembar saham (*earnings per share*)”. Ketika angka EPS suatu perusahaan meningkat maka prospek perusahaan dapat dikatakan baik. Kecilnya angka EPS suatu perusahaan menggambarkan bahwa kecil kemungkinan investor menerima deviden. EPS yang menurun cenderung membuat harga saham menurun.

2.1.6.2 Faktor yang Mempengaruhi EPS

Berdasarkan penelitian oleh Wulandari (2012) dalam Lumbanraja (2013), faktor yang menyebabkan naik turunnya EPS adalah pada keadaan:

- 1) Laba bersih yang meningkat dan jumlah lembar saham tetap,
- 2) Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham turun,
- 3) Laba bersih naik dan jumlah lembar saham turun,
- 4) Persentase kenaikan laba bersih lebih besar dibandingkan persentase kenaikan jumlah lembar saham,
- 5) Persentase penurunan jumlah lembar saham lebih besar dibandingkan persentase penurunan laba bersih.

Keadaan di atas menunjukkan EPS yang meningkat, sedangkan untuk penggambaran EPS yang mengalami penurunan adalah pada keadaan yang sebaliknya dari keadaan di atas.

Investor sering menggunakan analisis dengan menggunakan perhitungan EPS karena mendapatkan informasinya sangat mudah cukup dengan menghitungnya dengan cara membagi laba bersih perusahaan dengan jumlah sahamnya yang beredar. Dan kedua informasi tersebut bukanlah hal yang sulit untuk dapat diketahui. Secara matematis, EPS dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Lembar Saham Yang Beredar}}$$

EPS dianggap informasi yang paling mendasar dan mudah untuk diketahui dan mampu menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. Namun, EPS bisa menjadi informasi yang menjebak apabila tidak dihubungkan dengan pengkajian dan analisis laporan rugi laba.

2.1.7 Inovasi Perusahaan

Inovasi merupakan suatu alat, hal, atau gagasan yang baru dimana hal tersebut belum pernah ada sebelumnya, dimana dengan terciptanya hal baru tersebut diharapkan dapat menjadi sesuatu yang menarik dan berguna. Dalam era globalisasi ini, seorang wirausahawan dituntut agar bisa terus berinovasi, menghadirkan hal yang baru, yang unik, yang lebih efisien, dan lebih baik dari produk dan jasa sebelumnya, seorang wirausahawan yang dapat terus melakukan inovasi dalam bisnisnya, maka dapat mewujudkan *sustainability* dan *going concern*. Dapat dibayangkan apabila perusahaan tidak pernah berinovasi dalam produknya tentu masyarakat akan merasa bosan, karena tidak adanya pembaharuan.

Konteks bisnis ‘berkelanjutan’ atau *sustainability* adalah keterlibatan proses dan tindakan yang menjaga perusahaan dari waktu ke waktu. *Business sustainability* dapat diartikan sebagai total upaya perusahaan untuk mengurangi dampak pada kehidupan bumi dan ekosistem (Svenson dan Wagner, 2011). Sedangkan *corporate sustainability* dapat diartikan sebagai kegiatan mengadopsi strategi bisnis dan kegiatan yang memenuhi kebutuhan perusahaan dan stakeholder, sekaligus melindungi, mempertahankan dan meningkatkan sumber daya manusia dan alam yang akan dibutuhkan dimasa yang akan datang (Searcy, 2011). Sebuah perusahaan perlu memikirkan keberlanjutan proses bisnisnya dengan mempertimbangkan dan menyeimbangkan daya guna dari aspek sumber daya yang tersedia, baik sumber daya material, maupun sumber daya manusia yang didukung dengan pemanfaatan teknologi yang efektif dan efisien.

Going concern diinterpretasikan sebagai kelangsungan hidup suatu badan usaha (Januarti, 2009). Dengan adanya *going concern* maka suatu badan usaha dianggap akan mampu mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka waktu panjang, tidak akan dilikuidasi dalam jangka waktu pendek. Santosa (2007) mendefinisikan *going concern* adalah kelangsungan hidup suatu badan usaha. Dengan adanya *going concern* maka suatu badan usaha dianggap mampu untuk mempertahankan kegiatan usahanya dalam jangka waktu yang panjang dan tidak mengarah kepada likuidasi dalam jangka waktu pendek.

Persaingan di dunia bisnis saat ini sangat ketat, dimulai persaingan dalam harga, kualitas, dan hal terpenting adalah produknya itu sendiri (harus ada sesuatu yang baru). Bila perusahaan tidak mampu mempertahankan eksistensi produknya

sudah jelas akan tergeser oleh pesaing yang terus berinovasi dalam produknya dan hal tersebut dapat mengalihkan perhatian konsumen yang dapat menyebabkan konsumsi terhadap produk yang dihasilkan tersebut menurun dan mengakibatkan pendapatan perusahaan menurun.

Menurut Lubis *et al.* (2013), penelitian dan pengembangan adalah pengeluaran yang menjadi pendukung bisnis yang sudah ada, membantu peluncuran bisnis baru, mengembangkan produk baru, memperbaiki kualitas produk, meningkatkan efisiensi produksi, serta memperdalam atau memperluas kapabilitas teknologi perusahaan. Menurut UU No. 18 tahun 2002, inovasi adalah kegiatan penelitian, pengembangan, dan atau perekayasaan yang bertujuan mengembangkan penerapan praktis nilai dan konteks ilmu pengetahuan yang baru, atau cara baru untuk menerapkan ilmu pengetahuan dan teknologi yang telah ada ke dalam produk atau proses produksi. Sedangkan menurut para ahli, inovasi adalah sebagai berikut :

1. Rogers (1983) mendefinisikan bahwa inovasi adalah suatu ide, gagasan, praktek atau objek/benda yang disadari dan diterima sebagai suatu hal yang baru oleh seseorang atau kelompok untuk diadopsi.
2. Edquist *et al.* (1999, 2001) menyatakan bahwa inovasi adalah ciptaan-ciptaan baru (dalam bentuk materi ataupun *intangible*) yang memiliki nilai ekonomi yang berarti (signifikan), yang umumnya dilakukan oleh perusahaan atau kadang-kadang oleh para individu.
3. Drucker (1985) di dalam bukunya *Innovation and Entrepreneurship* mengatakan inovasi memiliki fungsi yang khas bagi wirausahawan. Dengan inovasi wirausahawan menciptakan baik sumber daya produksi

baru maupun pengolahan sumber daya yang ada dengan peningkatan nilai potensi untuk menciptakan modal.

4. Sedangkan Hurley dan Hult (1998) mendefinisikan inovasi sebagai sebuah mekanisme perusahaan untuk beradaptasi dalam lingkungan yang dinamis, oleh karena itu perusahaan dituntut untuk mampu menciptakan pemikiran-pemikiran baru, gagasan-gagasan baru, dan menawarkan produk yang inovatif serta peningkatan pelayanan yang memuaskan pelanggan.

Hingga saat ini telah diakui bahwa penelitian dan pengembangan merupakan salah satu metode untuk berinovasi. Perusahaan-perusahaan pun semakin terdorong melakukan inovasi baik secara inkremental maupun radikal karena melihat dampak positifnya terhadap kinerja bisnis. Inovasi proses telah terbukti mampu meningkatkan produktivitas melalui peningkatan efektivitas dan efisiensi sedangkan inovasi produk berdampak positif terhadap nilai penjualan produk (Prihadyanti dan Laksani, 2015).

Menurut PSAK No 19 revisi tahun 2015, riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan, biaya penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk riset dan pengembangan yang berkenaan dengan

produk baru atau penemuan-penemuan lainnya. Proksi yang digunakan untuk mengukur investasi R&D adalah dengan menggunakan nilai dari intensitas R&D seperti yang dilakukan pada penelitian Amin dan Aslam (2017), Ghazi and Rim (2014), Lee (2015) dan Lu *et al.* (2010).

Lu *et al.* (2010) mengukur intensitas R&D dengan menghitung banyaknya beban R&D yang dicantumkan di laporan keuangan dibagi total aset perusahaan, sehingga secara matematis dapat digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Intensitas R\&D (InRD)} = \frac{\text{Beban R\&D}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

2.1.8 Eko-efisiensi

World Business Council For Sustainable Development atau WBCSD (2000) dalam Alviani dan Solihin (2015) menjelaskan bahwa eko-efisiensi adalah konsep bisnis karena eko-efisiensi berbicara tentang bahasa bisnis, yaitu eko-efisiensi akan menghasilkan bisnis yang baik dengan meningkatkan efisiensi produksi.

Hansen dan Mowen (2007) menyatakan bahwa dengan menerapkan konsep eko-efisiensi berarti sebuah organisasi dapat menghasilkan barang dan jasa yang lebih menguntungkan sementara pada saat yang sama mengurangi dampak lingkungan, konsumsi sumber daya, dan biaya. Lebih lanjut mereka menambahkan bahwa eko-efisiensi berimplikasi pada peningkatan efisiensi yang berasal dari peningkatan kinerja lingkungan.

Huppel & Ishikawa (2005) dalam Sinkin *et al.* (2008) mengemukakan bahwa eko-efisiensi merupakan proses pengendalian manajemen yang bertujuan mengurangi intensitas lingkungan dan meningkatkan produktivitas lingkungan sementara juga mengurangi biaya dan menciptakan nilai. Eko-efisiensi mengacu

pada proses yang berusaha untuk memaksimalkan efektivitas proses bisnis sambil meminimalkan dampaknya terhadap lingkungan (Sinkin *et al.*, 2008). Di era global seperti saat ini, adanya berbagai isu yang berkaitan dengan lingkungan seperti *global warming*, eko-efisiensi, dan kegiatan industri yang memberi dampak langsung terhadap lingkungan sekitarnya telah menciptakan perubahan dalam lingkungan perusahaan baik internal, maupun eksternal.

Dalam mengelola perusahaan, manajer harus membuat keputusan yaitu mempertimbangkan secara hati-hati dari berbagai alternatif tindakan dan memilih tindakan yang terbaik untuk mencapai tujuan yang telah direncanakan. Adapun alasan yang mendasari mengapa sebuah entitas harus peduli permasalahan lingkungan antara lain: banyak para *stakeholder* perusahaan baik dari sisi internal maupun eksternal menunjukkan peningkatan kepentingannya terhadap kinerja lingkungan dari sebuah organisasi (Ikhsan, 2009). Beberapa alasan lain adalah peraturan mengenai lingkungan telah meningkat seperti penandatanganan Nota Kesepahaman (MoU) dengan Badan Perlindungan Lingkungan Hidup (*Environmental Protection Agency* - EPA) Amerika Serikat di Jakarta pada bulan Juni 2011.

Adanya berbagai kebijakan di bidang lingkungan inilah yang kemudian menjadi awal berkembangnya suatu konsep yang bertujuan untuk menemukan solusi atas pemenuhan tujuan bisnis dan penyelesaian masalah lingkungan yang dinamakan dengan eko-efisiensi. Prinsip ini mempelajari bagaimana organisasi dapat memproduksi barang dan jasa yang lebih bermanfaat, sekaligus secara simultan mengurangi dampak lingkungan yang negatif, konsumsi sumber daya maupun biaya, melalui peningkatan efisiensi yang berasal dari perbaikan kinerja

lingkungan. Konsep ini mengandung paling tidak tiga pesan penting. Pertama, perbaikan kinerja ekologi dan ekonomi yang saling melengkapi. Kedua, perbaikan kinerja lingkungan yang seharusnya tidak dipandang lagi sebagai amal dan derma melainkan kebersaingan, dan ketiga, eko-efisiensi merupakan pelengkap dan mendukung pengembangan yang berkelanjutan (Mowen, 1990). Oleh karena itu Akuntansi Lingkungan dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk memberikan informasi kepada perusahaan berkaitan dengan kinerja lingkungan perusahaan.

Pengurangan dampak lingkungan atau memulihkan ekosistem merupakan permintaan yang besar terhadap sumber daya perusahaan. Pengeluaran yang besar ini perlu diperhitungkan, karena pengeluaran terjadi akibat proses restorasi yang menyebabkan munculnya eko-efisiensi (Osazuwa dan Che-Ahmad, 2016). Eko-efisiensi merupakan langkah organisasi untuk dapat memproduksi barang dan jasa yang lebih bermanfaat secara simultan. Eko-efisiensi mengurangi dampak lingkungan yang negatif, konsumsi sumber daya, dan biaya. Eko-efisiensi dapat diukur dalam beberapa cara. WBCSD (2000) mengukur eko-efisiensi dengan membagi nilai barang atau jasa terhadap dampak lingkungan. Nilai dari produk adalah kuantitas barang atau jasa yang diproduksi dan dampak lingkungan adalah konsumsi energi, bahan baku dan air, serta emisi gas rumah kaca yang dihasilkan oleh perusahaan.

Selain ukuran yang digunakan oleh WBCSD (2000), Sinkin *et al.* (2008) memberikan alternatif pengukuran eko-efisiensi. Mereka menggunakan ISO 14001 untuk menilai apakah eko-efisiensi dilakukan oleh perusahaan. Sinkin *et al.* (2008) menggunakan penilaian ini karena tujuan eko-efisiensi berhubungan dengan tujuan ISO 14001. Pengukuran ini sama dengan yang digunakan oleh

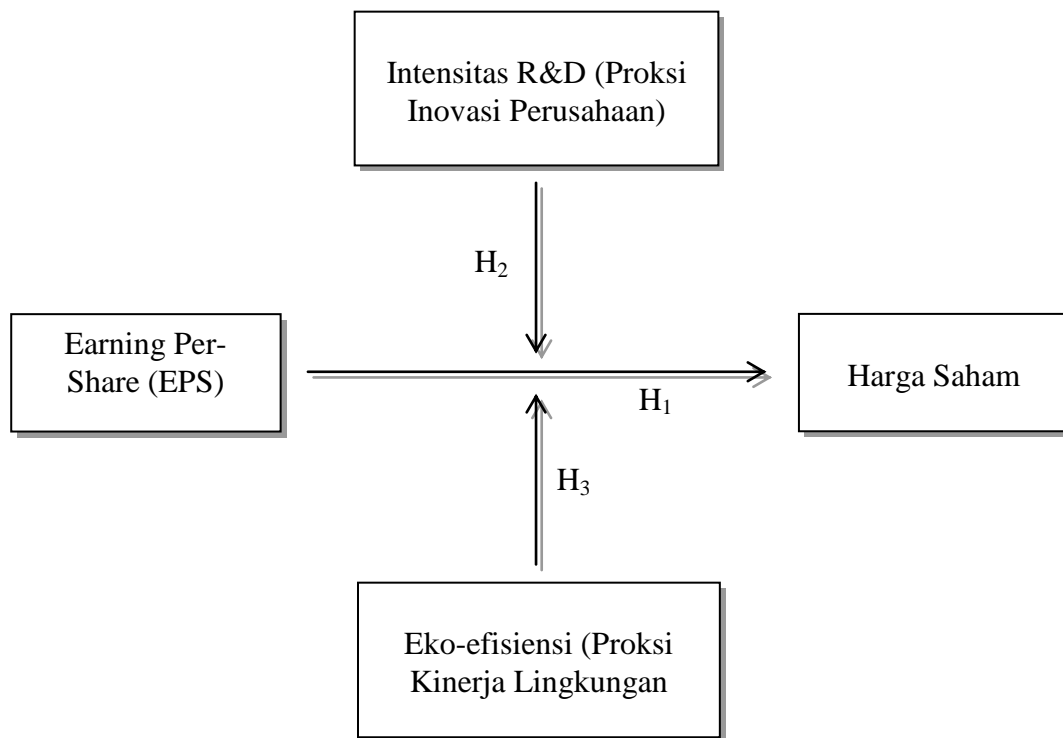
Marshall dan Brown (2003), Al-Najjar dan Anfimiadou (2012) dan Osazuwa dan Che-Ahmad (2016).

Sertifikasi ISO 14001 telah mengalami evolusi, sejak diperkenalkan pertama kali pada tanggal 15 September 1996, standardisasi tersebut mengalami beberapa kali pengembangan dan penyesuaian, hingga terakhir menjadi ISO 14001 versi 2015. Berbeda dengan standar lama, versi ISO 14001:2015 mengharapkan korporasi untuk menentukan “risiko dan peluang”, standardisasi tersebut mengharapkan korporasi untuk memulai dengan membentuk proses perencanaan risiko. Kemudian menggunakan proses tersebut untuk mengidentifikasi risiko dan peluang terkait dengan konteks korporasi, pihak berkepentingan, kewajiban kepatuhan, dan aspek lingkungan. Kemudian menentukan tindakan untuk mengatasi semua risiko dan peluang serta memastikan bahwa tindakan tersebut akan benar-benar dilakukan. Hal ini merupakan bagian terintegrasi dari proses *environmental management system* perusahaan. Pada versi ISO 14001:2004 terdapat terminologi “produk” yang digantikan menjadi “barang dan jasa” pada versi ISO:2015, hal tersebut untuk menghindari bias bagi perusahaan-perusahaan yang menghasilkan produk fisik. Sebagai hasilnya, standar baru tersebut dapat diaplikasikan untuk berbagai jenis dan tipe perusahaan. Selain hal tersebut, ISO 14001:2015 tidak lagi mengandung klausula dengan persyaratan khusus untuk tindakan pencegahan. ISO menyatakan bahwa pencegahan merupakan bagian dari tugas sistem manajemen mutu secara keseluruhan sehingga tidak memerlukan persyaratan khusus. Dengan demikian, ISO 14001:2015 lebih komprehensif dan menjawab kebutuhan publik terkait manajemen lingkungan yang baik bagi perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kajian teori yang dikemukakan sebelumnya, dirumuskan kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham

Menurut Gitman (2009), *Earnings Per Share* (EPS) mewakili jumlah nominal pendapatan yang diperoleh selama periode tertentu dari satu saham atas saham biasa yang beredar. Subramanyam (2014) membagi laba per saham menjadi *Basic Earning Per Share* dan *Diluted Earning Per Share*. Perbedaan antara Basic EPS dengan Diluted EPS adalah mengenai tambahan saham biasa karena konversi dari opsi dan waran ke saham biasa sesuai dengan perjanjian

kontrak awal. Priatinah dan Kusuma (2012) berpendapat bahwa informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan.

Amanda *et al.* (2012) menyatakan bahwa EPS merupakan salah satu informasi akuntansi yang menunjukkan besarnya keuntungan bersih per lembar saham yang mampu dihasilkan perusahaan. Nilai EPS saat ini akan dibandingkan dengan nilai EPS tahun sebelumnya pada kuartal yang sama untuk mengetahui pertumbuhan keuntungan perusahaan. Semakin tinggi laba bersih yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula nilai EPS.

Jika nilai *earnings per share* tinggi maka dapat menggambarkan pada investor mengenai laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada pemegang saham. Investor mampu memperkirakan prospek earning perusahaan di masa depan. Permintaan menjadi meningkat sehingga harga saham pun otomatis akan meningkat.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Nurfadillah (2011), *earnings per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sama halnya dengan penelitian Amanda *et al.* (2012) yang menyimpulkan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Semakin tinggi EPS maka akan semakin mahal suatu saham, karena EPS merupakan salah satu bentuk rasio keuangan untuk menilai kinerja perusahaan. Selain itu, Ratih, *et al.* (2014) menyimpulkan bahwa *earnings per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Jika EPS mengalami kenaikan maka harga saham juga mengalami kenaikan dan sebaliknya jika EPS mengalami penurunan maka harga

saham mengalami penurunan. Sehingga hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

H₁: *Earnings Per Share* berpengaruh positif terhadap harga saham

2.3.2 Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham dengan Intensitas R&D Sebagai Pemoderasi

Chen, *et al.* (2005) menjelaskan bahwa intensitas penelitian dan pengembangan (*research and development intensity*) merupakan proksi dari *innovative capital*. Inovasi adalah salah satu pilihan korporasi dalam menghadapi persaingan pasar dan pengelolaan yang berkelanjutan (Ho, *et al.*, 2005). Inovasi sebagai upaya dari perusahaan melalui penggunaan teknologi dan informasi untuk mengembangkan, memproduksi dan memasarkan produk yang baru untuk industri. Dengan kata lain inovasi adalah modifikasi atau penemuan ide untuk perbaikan secara terus-menerus serta pengembangan untuk memenuhi kebutuhan pasar. Perusahaan yang berinovasi memiliki peluang untuk meningkatkan *value* dengan melihat persepektif investor dalam melihat prospek dari perusahaan tersebut. Pada era disruptif seperti saat ini, seluruh informasi dapat dengan mudah diakses oleh investor. Dengan adanya diversifikasi dan pengembangan produk sesuai dengan kebutuhan saat ini, maka perusahaan dianggap mampu beradaptasi dengan kondisi era industri 4.0 sehingga investor memiliki pertimbangan tersendiri untuk memutuskan investasi pada perusahaan tersebut. Semakin banyak minat dari investor terhadap sebuah perusahaan, maka nilai saham akan memiliki peningkatan yang dapat diartikan bahwa investor memiliki penilaian bahwa perusahaan yang berinovasi memiliki peluang untuk terus bertumbuh dengan mengedepankan strategi *sustainability* dan *going concern*.

Keunggulan kompetitif merupakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga dapat bersaing dengan para pesaingnya dan juga dapat bertahan dengan dinamika lingkungan bisnis. Jika investor menilai bahwa perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dengan memaksimalkan intensitas penelitian dan pengembangan, persepsi terhadap nilai perusahaan tersebut dapat diasumsikan akan meningkat.

Inovasi perusahaan yang efektif akan berdampak terhadap produk yang dihasilkan dengan ekspektasi pemenuhan kebutuhan konsumen sehingga secara tidak langsung dapat meningkatkan laba perusahaan. Laba perusahaan yang tinggi berdampak psikologis terhadap investor, dengan asumsi laba perusahaan yang meningkat akibat dari implementasi inovasi maka berpengaruh terhadap laba perlembar saham yang diperoleh. Perusahaan tersebut akan dianggap bernilai karena memiliki strategi yang jelas untuk keberlangsungan bisnis. Nilai perusahaan yang progresif dicerminkan dengan meningkatnya harga saham di pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahdita dan Satyawan (2016) menunjukkan bahwa intensitas R&D dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan. Tidak jauh berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuliana (2012) yang menyebutkan bahwa intensitas R&D mempunyai pengaruh signifikan secara individu terhadap nilai perusahaan di sektor manufaktur.

Temuan dari kedua penelitian tersebut tersebut selaras dengan konsep *Earnings Response Coefficient* (ERC), dimana ERC merupakan ukuran besaran *abnormal return* suatu saham sebagai respon terhadap komponen laba abnormal (*unexpected earnings*) yang dilaporkan oleh perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut (Scott, 2009). ERC berguna dalam analisis fundamental oleh investor, dalam model penilaian untuk menentukan reaksi pasar atas informasi

laba perusahaan perusahaan. ERC merupakan koefisien yang diperoleh dari regresi antara proksi harga saham dan laba akuntansi. Berdasarkan konsep tersebut, dapat diasumsikan bahwa investor bereaksi berbeda terhadap pengumuman laba perusahaan. Informasi pengumuman laba yang mengandung informasi R&D diduga berpengaruh positif terhadap *sustainability & going concern* bisnis perusahaan yang dicerminkan pada harga saham perusahaan yang cenderung memiliki tren positif, karena bagi kalangan investor yang menggunakan strategi *hold & buy* dalam berinvestasi akan mempertimbangkan keberlangsungan kegiatan perusahaan untuk jangka panjang.

Berdasarkan asumsi tersebut, maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H₂: Intensitas R&D Memoderasi Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham

2.3.3 Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham dengan Eko-efisiensi Sebagai Pemoderasi

Manajemen lingkungan merupakan kinerja suatu perusahaan yang peduli terhadap lingkungan sekitar. Salah satu indikator bahwa sebuah perusahaan telah menerapkan manajemen kinerja lingkungan yang baik adalah dengan memiliki sertifikat ISO 14001 yang merupakan pengakuan dari badan sertifikasi internasional bahwa perusahaan tersebut telah menerapkan asas-asas produksi berbasis ramah lingkungan. ISO 14001 membuktikan bahwa sebuah perusahaan telah memperoleh kinerja lingkungan baik, salah satu strategi bisnis yang diterapkan pada kinerja lingkungan adalah eko-efisiensi. Eko-efisiensi merujuk pada proses untuk memaksimalkan proses bisnis namun meminimalkan dampak

terhadap lingkungan (Sinkin *et al.*, 2008). Sinkin *et al.* (2008) berpendapat bahwa eko-efisiensi berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Proksi eko-efisiensi berupa sertifikasi 14001 telah digunakan oleh Sinkin *et al.* (2008), Marshall dan Brown (2003), Al-Najjar dan Anfimiadou (2012) dan Osazuwa dan Che-Ahmad (2016). Penelitian yang dilakukan Sinkin *et al.* (2008) membuktikan bahwa eko-efisiensi dapat mempengaruhi nilai pasar suatu perusahaan secara konsisten. Nilai pasar suatu perusahaan berdampak pada kepercayaan investor untuk berinvestasi, sehingga dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal.

Selain Sinkin *et al.* (2008), Sarumpaet *et al.* (2017) juga mengungkapkan hubungan yang positif antara PROPER dan harga saham diantara *superior performers* (perusahaan dengan rating yang baik), meskipun tidak ditemukan adanya hubungan diantara *inferior performers* (perusahaan dengan rating yang buruk).

Asumsi pertumbuhan nilai perusahaan disebabkan karena meningkatnya kepercayaan investor terhadap perusahaan yang menerapkan manajemen lingkungan yang baik. Investor meyakini bahwa *business sustainability* dapat diperoleh apabila perusahaan tidak memiliki isu lingkungan dalam menjalankan bisnis. Perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor manufaktur memiliki peluang besar untuk terlibat pencemaran lingkungan karena pemanfaatan sumber daya alam pada proses bisnis yang dijalankan. Sehingga setiap isu terkait pengrusakan lingkungan dapat memberikan sentimen negatif terhadap pasar, hal ini yang dapat memicu menurunnya minat masyarakat untuk menggunakan produk yang dihasilkan bahkan dapat menjurus kepada aksi boikot oleh publik. Apabila terjadi dalam jangka waktu yang lama maka akan berdampak terhadap

profitabilitas perusahaan yang menyebabkan menurunnya harga saham di pasar modal. Hal ini yang dihindari oleh investor.

Perusahaan yang telah tersertifikasi ISO 14001 tentu telah melewati serangkaian uji kepatutan dan audit terkait manajemen lingkungan, hal tersebut diyakini bahwa perusahaan yang memiliki sertifikat ISO 14001 telah teruji dalam penerapan tata kelola lingkungan yang baik. Peneliti berasumsi bahwa investor lebih percaya diri dengan perusahaan yang telah terbukti memiliki manajemen lingkungan yang baik terutama pada perusahaan sektor manufaktur. Pengumuman laba yang memuat informasi sertifikasi ISO 14001 diduga akan memperkuat keyakinan investor untuk berinvestasi dalam jangka panjang karena *sustainability business* dari faktor kinerja lingkungan dianggap telah terpenuhi, hal tersebut akan berdampak langsung terhadap pertumbuhan harga saham perusahaan. Dengan demikian, hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H₃: Eko-efisiensi Memoderasi Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

3.1.1 Populasi Penelitian

Menurut Kuncoro (2013), populasi adalah kelompok elemen yang lengkap, yang biasanya berupa orang, obyek, transaksi, atau kejadian dimana kita tertarik untuk mempelajarinya atau menjadi obyek penelitian. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian, tahun 2014–2017. Perusahaan yang tercatat di BEI digunakan sebagai penelitian karena selain perusahaan mempunyai kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan atau laporan tahunan kepada pihak luar perusahaan terutama kepada *stakeholder*.

3.1.2 Sampel Penelitian

Menurut Indriantoro dan Supomo (2014) sampel merupakan sekelompok atau beberapa bagian di dalam sebuah populasi. Untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini, peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan di Bursa Efek Indonesia berturut-turut selama periode 2014-2017.
2. Perusahaan yang tahun fiskalnya berakhir pada tanggal 31 Desember.
3. Perusahaan yang tidak pernah delisted dari Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017
4. Perusahaan yang mengungkapkan informasi biaya *research and development* (R&D) dan juga kepemilikan sertifikat ISO 14001 di dalam laporan keuangan selama tahun observasi 2014-2017, walaupun tidak konsekutif sepanjang tahun observasi tersebut.

3.2 Data Penelitian

3.2.1 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian atau informasi yang diperoleh dari sumber yang sudah ada (Sekaran dan Bougie, 2010). Berikut adalah beberapa sumber yang dapat digunakan untuk memperoleh data sekunder; 1) buku dan majalah, 2) publikasi pemerintah, 3) data sensus, 4) ringkasan statistik, 5) database, 6) media, 7) laporan keuangan dan lain-lain (Sekaran dan Bougie, 2010). Penggunaan data sekunder mampu memberikan penghematan waktu dan biaya penelitian dibandingkan dengan penggunaan data primer.

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

Metode atau teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan laporan keuangan yang tersedia dalam *website* masing-masing perusahaan. Laporan keuangan yang akan dipilih antara lain

adalah laporan keuangan tahun 2014 sampai dengan tahun 2017 yang telah di audit.

3.3 Definisi Operasional Variabel

3.3.1 Variabel Independen/Bebas/Prediktor (X)

Variabel independen (*independent variables*) merupakan variabel-variabel yang mempengaruhi variabel dependen (*dependent variable*) baik secara positif maupun negatif. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Earnings Per Share* (EPS). Laba per lembar saham atau *earnings per share* menurut Zaki Baridwan (2008) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam suatu periode tertentu untuk setiap jumlah saham yang beredar. *earnings per share* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Earnings Per Share (EPS)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

3.3.2 Variabel Dependen/Terikat/Kriteria (Y)

Variabel dependen (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel-variabel independen (*independent variable*). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah harga saham. Harga saham yang dipakai adalah harga saham penutupan (*closing price*) yaitu harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat akhir penutupan transaksi pada tanggal 30 April. Waktu tersebut dipilih dengan mempertimbangkan faktor publikasi laporan keuangan yang dirilis tahunan pada bulan maksimal di bulan April sesuai dengan POJK Nomor 29/POJK.04/2016 Bab III Pasal 7 tentang penyampaian laporan tahunan. Data yang digunakan adalah harga saham t+1 (tahun berikutnya) setelah

inovasi dan eko-efisiensi diterapkan pada tahun sebelumnya yang dirilis dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Investor yang mempertimbangkan aspek fundamental perusahaan dari aksi internal seperti inovasi dan penerapan manajemen lingkungan akan memberikan respon terkait dengan kinerja profitabilitas perusahaan yang tertuang di laporan keuangan. Dengan begitu, diharapkan dapat memberikan dampak yang positif terhadap pergerakan harga saham perusahaan.

3.3.3 Variable Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang mempengaruhi hubungan antara variabel dependen dan variabel independen. Variabel moderasi dapat memperlemah atau memperkuat arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah inovasi perusahaan yang diprosikan oleh intensitas R&D dihitung dengan rumus:

$$\text{Intensitas R\&D (InRD)} = \frac{\text{Beban R\&D}}{\text{Total Aset Perusahaan}}$$

Dan eko-efisiensi yang diprosikan oleh kepemilikan sertifikat ISO 14001. Penelitian ini menggunakan *dummy* dengan bobot 1 untuk perusahaan yang memiliki dan mencantumkan informasi sertifikat ISO 14001 dan untuk perusahaan yang tidak memiliki dan mencantumkannya diberikan bobot 0 (Sueb dan Keraf, 2014).

3.4 Pengujian Data

3.4.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian regresi terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik. Ghazali (2018), menyatakan bahwa analisis regresi linear berganda

perlu menghindari penyimpangan asumsi klasik supaya tidak timbul masalah dalam penggunaan analisis tersebut.

Menurut Gauss-Markov dalam Gujarati dan Porter (2011), setiap pemeriksa/estimator OLS harus memenuhi kriteria BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*), yaitu:

1. *Best* = yang terbaik,
2. *Linear* = merupakan kombinasi linear dari data sampel,
3. *Unbiased* = rata-rata atau nilai harapan, $E(\beta_2)$ harus sama dengan nilai yang sebenarnya,
4. *Efficient estimator* = memiliki varians yang minimal di antara pemeriksa lain yang tidak bias.

Model regresi perlu diuji dengan asumsi klasik karena kriteria BLUE diatas, yang dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heterokedastisitas.

3.4.1.1 Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2018), uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Ghozali (2018) menyatakan dalam uji normalitas ini ada 2 cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak, yaitu dengan analisis grafik dan uji statistik. Alat uji yang digunakan adalah dengan analisis grafik histogram dan grafik normal probability plot dan uji statistik dengan Kolmogorov-Smirnov Z (1-Sample KS).

Ghozali (2018), untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan Kolmogorov-Smirnov, dengan pedoman pengambilan keputusan:

1. Nilai sig < 0,05, distribusi adalah tidak normal.
2. Nilai sig > 0,05, distribusi adalah normal.

Dasar pengambilan keputusan dengan analisis grafik *normal probability plot* adalah:

1. Jika titik menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika titik menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

3.4.1.2 Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali (2018), uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan lawannya nilai *variance inflation factor (VIF)*. Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. *Tolerance variance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi, nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut-off yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinearitas adalah nilai $tolerance \leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

Model regresi yang bebas multikolinieritas adalah yang mempunyai nilai tolerance di atas 0,1 atau VIF di bawah 10. Apabila *tolerance variance* di bawah 0,1 atau VIF di atas 10, maka terjadi multikolinieritas. Jika ternyata dalam model regresi terdapat multikolinieritas, maka harus menghilangkan variabel independen yang mempunyai korelasi tinggi dari model regresi.

3.4.1.3 Uji Autokorelasi

Menurut Ghazali (2018), uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear terdapat korelasi antara residual/kesalahan pengganggu pada periode t dengan residual periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (*DW test*). Metode Durbin-Watson menggunakan titik kritis yaitu batas bawah d_l dan batas atas d_u . H_0 diterima jika nilai Durbin-Watson lebih besar dari batas atas nilai Durbin-Watson pada tabel 3.1.

Tabel 3.1
Kriteria Autokorelasi Durbin-Watson

Hipotesis Nol	Kriteria	Keterangan
Tidak ada autokorelasi positif	$d < d_l$ $d > d_u$ $d_l \leq d \leq d_u$	Menolak H_0 Tidak Menolak H_0 Pengujian tidak meyakinkan
Tidak ada autokorelasi negative	$d > 4 - d_l$ $d < 4 - d_u$ $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Menolak H_0 Tidak menolak H_0 Pengujian tidak meyakinkan
Tidak ada autokorelasi negatif atau Positif	$d < d_l$ $d > 4 - d_l$ $d_u < d < 4 - d_u$ $4 - d_u \leq d \leq 4 - d_l$	Menolak H_0 Menolak H_0 Tidak menolak H_0 Pengujian tidak meyakinkan

Sumber: Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistic 19, (Sudarmanto, 2013)

3.4.1.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Ghozali (2018), uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat melalui hasil uji statistik. Uji statistik yang dilakukan adalah dengan menggunakan Uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan meregresikan absolut residual (AbsUt) sebagai variabel dependen sedangkan variabel independen tetap. Pengujian dengan Uji Glejser pada model regresi yang tidak terjadi heteroskedastisitas harus memenuhi syarat sebagai berikut:

1. Jika memiliki variabel yang signifikan maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika tidak memiliki variabel yang signifikan maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka terjadi heteroskedastisitas dan apabila terlihat nilai signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5% maka dapat disimpulkan regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

3.4.2 Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi berganda digunakan untuk mendapatkan koefisien regresi yang akan menentukan apakah hipotesis yang dibuat akan diterima atau ditolak (Ghozali, 2018).

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh hubungan antara variabel independen (*earnings per share*) dan variabel dependen (harga saham), serta menguji apakah intensitas R&D dan eko-efisiensi mempunyai pengaruh terhadap hubungan antara *earnings per share* dan harga saham. Analisis regresi berganda dalam penelitian ini menggunakan 3 model. Untuk menguji pengaruh variabel pemoderasi digunakan uji interaksi. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

Persamaan Regresi Model I (Analisis Regresi Linier Berganda – H₁):

$$HS = \alpha + \beta_1.EPS + \varepsilon$$

Keterangan:

HS	= Harga saham
α	= Koefisien regresi konstanta
β_1	= Koefisien regresi proksi
EPS	= <i>Earnings Per Share</i>
ε	= <i>Error term</i> (tingkat kesalahan penduga)

Persamaan Regresi Model II (*Moderated Regression Analysis* – H₂) :

$$HS = \alpha + \beta_1.EPS + \beta_2.EPS.InRD + \varepsilon$$

Keterangan:

HS	= Harga saham
α	= Koefisien regresi konstanta
$\beta_{1,2}$	= Koefisien regresi masing-masing proksi
EPS	= <i>Earnings Per Share</i>
InRD	= Intensitas R&D (research & development) perusahaan _i pada tahun _t
EPS.InRD	= Interaksi antara EPS & intensitas R&D
ε	= <i>Error term</i> (tingkat kesalahan penduga)

Persamaan Regresi Model III (*Moderated Regression Analysis* – H₃) :

$$HS = \alpha + \beta_1.EPS + \beta_3.EPS.ECO + \varepsilon$$

Keterangan:

HS	= Harga saham
α	= Koefisien regresi konstanta

$\beta_{1,3}$	= Koefisien regresi masing-masing proksi
EPS	= <i>Earnings Per Share</i>
ECO	= Eko-efisiensi yang diproksikan oleh sertifikasi ISO 14001
EPS.ECO	= Interaksi antara EPS & eko-efisiensi
ε	= <i>Error term</i> (tingkat kesalahan penduga)

3.5 Pengujian Hipotesis

Terdapat dua jenis alat uji statistik, yaitu statistik parametrik dan statistik non parametrik. Statistik parametrik digunakan jika distribusi data yang digunakan normal, sedangkan data yang bersifat tidak normal menggunakan uji statistik non parametrik (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini menggunakan pengujian statistik parametrik.

Menurut Ghozali (2018) terdapat beberapa kondisi yang harus dipenuhi agar uji statistik parametrik dapat digunakan, yaitu:

1. Observasi harus independen.
2. Populasi asal observasi harus berdistribusi normal.
3. Variance populasi masing-masing grup dalam hal analisis dengan dua grup harus sama.
4. Variabel harus diukur paling tidak dalam skala interval.

Jika distribusi data bersifat normal, maka digunakanlah uji statistik parametrik. Uji regresi merupakan salah satu jenis uji statistik parametrik. Untuk menguji hipotesis yang diajukan peneliti, maka akan dilakukan uji koefisien determinasi, uji pengaruh simultan (Uji *F/Overall Significance Test*), dan uji pengaruh parsial (Uji *t/Partial Individual Test*).

3.5.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Pengukuran koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui persentase pengaruh variabel independen terhadap perubahan variabel dependen. Dari ini

diketahui seberapa besar variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model (Ghozali, 2018).

3.5.2 Uji F (*Overall Significance Test*)

Uji statistik F (*Overall Significance Test*) menunjukkan apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel dependennya. Kriteria pengambilan keputusannya, yaitu:

1. Bila probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Bila probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima H_1 ditolak, ini berarti bahwa secara simultan variabel independen tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.5.3 Uji t (*Partial Individual Test*)

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara terpisah atau parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen, yaitu pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri atas *earnings per share*, intensitas R&D dan eko-efisiensi terhadap harga saham perusahaan yang merupakan variabel dependennya.

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. Bila probabilitas $< 0,05$, maka H_1 diterima dan H_0 ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.

2. Bila probabilitas $> 0,05$, maka H_1 ditolak dan H_0 diterima, variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.5.4 Analisis Regresi Moderasi (*Moderated Regression Analysis*)

Menurut Ghazali (2018), uji interaksi atau sering disebut *Moderated Regression Analysis* (MRA) merupakan analisis khusus regresi berganda linear di mana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (perkalian dua atau lebih independen).

Tujuan analisis ini untuk mengetahui apakah variabel moderating akan memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Terdapat tiga model pengujian regresi dengan variabel moderating, yaitu uji interaksi (*Moderated Regression Analysis*), uji nilai selisih mutlak, dan uji residual.

Dalam penelitian ini akan digunakan uji MRA. MRA menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderator. Metode ini dilakukan dengan menambahkan variabel perkalian antara variabel bebas dengan variabel moderasinya. Jenis moderasi pada MRA adalah *quasi moderator* dan *pure moderator*. Metode ini menggunakan pendekatan analitik yang mempertahankan integritas sampel dan memberikan dasar untuk mengontrol pengaruh variabel moderasi. Ketika hasil perbandingan pada persamaan regresi menunjukkan $\beta_3=0$, $\beta_2 \neq 0$, maka variabel intensitas R&D (InRD) dan eko-efisiensi (ECO) bukanlah variabel moderasi. Variabel InRD & ECO merupakan variabel quasi moderator ketika $\beta_2 \neq \beta_3 \neq 0$ atau dengan kata lain dengan regresi di atas menunjukkan variabel interaksi dan variabel InRD & ECO sebagai predictor (independen)

memiliki nilai yang signifikan. Variabel InRD & ECO merupakan pure moderator adalah ketika $\beta_2=0$; $\beta_3 \neq 0$ (Ghozali, 2018).

Berikut tabel yang memperlihatkan kriteria penarikan kesimpulan dengan menggunakan variabel moderasi pada regresi linier:

Tabel 3.2
Kriteria Penarikan Kesimpulan Jenis Variabel Moderasi

Jenis Variabel	Kriteria	
	β_2 Pada Persamaan II	β_3 Pada Persamaan III
<i>Intervening, Exogenous, Antecedent, Suppressor, Predictor:</i> Artinya Artinya variabel moderasi ini hanya berperanan sebagai variabel prediktor (independen) dalam model hubungan yang dibentuk.	$\beta_2 \neq 0$ (Signifikan)	$\beta_3 = 0$ (Tidak Signifikan)
Homologizer: Artinya variabel tersebut potensial menjadi variabel moderasi.	$\beta_2 = 0$ (Tidak Signifikan)	$\beta_3 = 0$ (Tidak Signifikan)
Quasi Moderator: Quasi moderasi merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen.	$\beta_2 \neq 0$ (Signifikan)	$\beta_3 \neq 0$ (Signifikan)
Pure Moderator: Moderator asli, tidak dapat dijadikan variabel independen karena hubungannya hanya memperkuat variabel independen yang akan diuji pengaruhnya ke variabel dependen.	$\beta_2 = 0$ (Tidak Signifikan)	$\beta_3 \neq 0$ (Signifikan)

Sumber: Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS 25 (Ghozali, 2018)

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data penelitian mengenai “Pengaruh *Earnings Per Share* Terhadap Harga Saham Dengan Inovasi Perusahaan & Eko-Efisiensi Sebagai Pemoderasi”, maka kesimpulan pertama adalah nilai perusahaan ditemukan berpengaruh signifikan terhadap harga saham, artinya dalam hal ini, semakin meningkat nilai perusahaan yang diproksikan oleh EPS maka akan semakin baik harga saham perusahaan. Kedua, pada pengujian moderasi, inovasi perusahaan tidak mampu memperkuat hubungan nilai perusahaan yang diproksikan oleh EPS terhadap harga saham. Namun demikian, apabila inovasi perusahaan diuji secara langsung sebagai variabel prediktor justru berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Ketiga, pada pengujian moderasi manajemen lingkungan, ditemukan bahwa variabel tersebut juga berpengaruh negatif namun tidak secara signifikan terhadap hubungan antara nilai perusahaan yang diproksikan oleh EPS terhadap harga saham. Hal ini tidak jauh berbeda ketika manajemen lingkungan ditransformasi menjadi variabel prediktor dan diuji secara langsung pengaruhnya terhadap harga saham, ditemukan bahwa variabel manajemen lingkungan (eko-efisiensi) tidak berpengaruh terhadap harga saham.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini telah mengupayakan untuk dilaksanakan dengan baik dan benar sesuai dengan prosedur ilmiah, namun demikian dalam melaksanakan penelitian, peneliti menemukan beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang dapat dijadikan acuan penelitian selanjutnya agar memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan-keterbatasan yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. Minimnya referensi jurnal yang mendukung pemoderasian variabel Intensitas R&D (sebagai proksi dari inovasi perusahaan) dan Eko-efisiensi (diproksikan oleh kepemilikan sertifikat ISO 14001) terhadap hubungan antara profitabilitas dengan harga saham.
2. Pengukuran variabel harga saham yang menggunakan harga *closing* pada tanggal 30 April sesuai POJK Nomor 29/POJK.04/2016 Bab III Pasal 7 tentang penyampaian laporan keuangan tahunan. Hasil penelitian diasumsikan akan berbeda apabila menggunakan data harga saham rata-rata pada periode jendela 3 hari sesudah dan 3 hari sebelum publikasi laporan keuangan atau harga saham tepat pada publikasi laporan keuangan.
3. Masih minimnya hasil penelitian terkait moderasi intensitas R&D dan Eko-efisiensi pada hubungan rasio profitabilitas terhadap harga saham.
4. Penelitian ini hanya menggunakan periode observasi selama 4 tahun (2014-2017) dan fokus terhadap sektor manufaktur sehingga tidak merepresentasikan kondisi dari pasar modal sebenarnya. Hal

tersebut juga kurang dapat mencakup dinamika fluktuasi data masing-masing variabel.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian serta hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian dan perkembangan pasar modal di Indonesia, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Temuan dalam penelitian ini mengemukakan bahwa eko-efisiensi bukanlah faktor krusial yang dijadikan pertimbangan investor untuk mempercayakan investasinya di perusahaan sektor manufaktur di Indonesia. Terlihat pada hasil penelitian, bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan atas kontribusi ISO 14001 terhadap harga saham, baik pengujian secara langsung ataupun memoderasi informasi laba terhadap harga saham. Namun demikian, sistem manajemen lingkungan yang tercermin dalam ISO 14001 sangat diperlukan untuk keberlangsungan aktivitas usaha utamanya di sektor manufaktur. Di era industri 4.0 saat ini, isu manajemen lingkungan perlahan menjadi perhatian publik dan lambat laun akan menjadi pertimbangan investor untuk jangka panjang, sehingga diperlukan peran pemerintah untuk merancang peraturan yang dapat mendorong perusahaan yang bergerak di sektor pengolahan seperti manufaktur agar dapat terlibat dalam pengelolaan lingkungan yang tersertifikasi untuk keberlangsungan ekosistem. Beberapa peraturan pemerintah baik Undang-undang, Peraturan Pemerintah ataupun Permen terkait sistem manajemen lingkungan baiknya dapat dilakukan peninjauan kembali untuk menyesuaikan terhadap dinamika sosial dan ekonomi saat

ini sehingga dapat memberikan keberimbangan kepada masyarakat dan juga dunia usaha, baik itu investor ataupun perusahaan itu sendiri.

2. Bagi investor, agar dapat lebih selektif dalam memilih saham sehingga keputusan investasinya lebih tepat, yaitu dengan memperhitungkan faktor non keuangan seperti inovasi perusahaan selain menganalisis informasi fundamental perusahaan, khususnya bagi investor tipe *buy & hold*.
3. Bagi perusahaan, agar rasio intensitas R&D dapat lebih ditingkatkan selain memperhatikan pencapaian laba. Diperlukan pertimbangan matang dalam mengelola keuangan perusahaan dan strategi pengembangan bisnis jangka panjang melalui inovasi agar perusahaan dapat terus bertumbuh dan *sustain* dalam kompetisi bisnis di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI khususnya sektor manufaktur diharapkan dapat mengalokasikan dana secara spesifik dan mengungkapkan ke publik melalui *annual report* karena dapat memberikan dampak langsung terhadap fluktuasi harga saham. Riset dan pengembangan akan memberikan dampak yang baik dimasa depan pada perusahaan sehingga dapat mewujudkan tujuan perusahaan untuk memakmurkan investor. Terdapat anggapan bahwa investor akan lebih percaya diri untuk berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang memiliki strategi bisnis *sustainability & going concern* melalui inovasi.
4. Bagi publik, terutama pada kalangan calon investor agar dapat memperluas wawasan mengenai berbagai macam analisis investasi utamanya pasar modal. Melalui penelitian ini, publik diharapkan dapat

lebih tanggap dengan seputar aktivitas di pasar modal untuk dapat mereduksi kebergantungan perkenomian negara terhadap investor asing.

5. Bagi penelitian selanjutnya, disarankan agar dapat memperbaiki model penelitian dengan menambah atau mengganti variabel penelitian dengan variabel lain, utamanya pada variabel dependen, misalnya kepengaruhannya terhadap *stock return*, *market capitalization*, *abnormal return*, tingkat kompetisi perusahaan ataupun *firm value*.
6. Variasi variabel kontrol atau moderasi lainnya seperti *leverage ratio*, tingkat pendidikan karyawan, *company size* dan porsi kepemilikan saham (*insider ownership*, institusional dan asing) dapat juga digunakan sebagai alternatif untuk melihat sejauh mana variabel independen/prediktor dapat memberikan pengaruh terhadap variabel dependen/kriteria.
7. Perlu juga mempertimbangkan untuk menguji pengaruh moderasi intensitas R&D dan sertifikasi ISO 14001 terhadap variabel dependen/kriteria lainnya seperti *firm value* ataupun rasio profitabilitas.
8. Mengenai alat ukur variabel manajemen lingkungan, dapat juga menggunakan instrument PROPER yang dikeluarkan oleh KLKH selain sertifikasi ISO 14001 agar dapat membandingkan hasil pengujian yang akan diperoleh.
9. Selain berbagai hal yang berkaitan dengan pengujian variabel, perlu juga mempertimbangkan untuk menguji penelitian ini dengan menggunakan data sampel lain di luar perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI agar dapat membandingkan hasil pengujian hipotesis.

DAFTAR PUSTAKA

- Akerlof, G. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 84, No. 3, p. 488.
- Al-Najjar, B., dan Anfimiadou, A. (2012). Environmental Policies and Firm Value. *Business Strategy and the Environment*. Vol. 21, pp. 49–59.
- Alviani, Lisa dan Solihin, Mahfud. (2015). Does Eco-Efficiency Reduce the Cost of Equity Capital? Empirical Evidence from Indonesia. *Journal of Indonesian Economy and Business*. Vol. 30, pp. 173-182.
- Alwi, I. (2003). *Pasar Modal: Teori dan Aplikasi*. Jakarta: Nasindo Internusa.
- Amanda, Astrid, Darminto dan Achmad Husaini. (2012). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Return On Equity, *Earning Per Share*, Dan Price To Earnings Ratio Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Akuntansi dan Investasi*. Vol. 1 No. 2, pp. 115-130.
- Amin, S., dan Aslam, S. (2017). Intellectual Capital, Innovation and Firm Performance of Pharmaceuticals: A Study of the London Stock Exchange. *Journal of Information & Knowledge Management*. Vol. 16, No. 02, p.1750017. <https://doi.org/10.1142/S0219649217500174>.
- Bachelier, L. (1964). Theory of Speculation, (1900). In P. H. Cootner, *The Random Character Of Stock Market Prices* (A. J. Boness, Trans., pp. 17-78). Cambridge, Massachusetts, USA: The M.I.T. Press.
- Baridwan, Zaki. (2008). *Intermediate Accounting*. Edisi Kedelapan, Cetakan Kedua. Yogyakarta: BPFPE.
- Borolla, J. D. (2011). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Prestasi*. Vol. 7, No. 1, pp. 11-24.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, M.C., S.J. Cheng, dan Y. Hwang. (2005). An Empirical Investigation of the Relationship between Intellectual Capital and firms' Market Value and Financial Performances. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 6 No. 2. pp. 159-176.
- Drucker, Peter F. (1985). *Innovation and Entrepreneurship*. New York: HarperCollins Publisher, Inc.

- Edquist, Charles dan Hommen, Leif. (1999). Systems of Innovation: Theory and Policy for the demand side. *Technology in Society*. Vol. 21, pp. 63-79.
- Edquist, Charles dan Johnson, Björn. (2000). Institutions and Organisations in Systems of Innovation. *Systems of Innovation: Technologies, Institutions and Organizations*, pp. 165-187.
- Everett, M. Rogers. (1983). *Diffusion of Innovations*. London: The Free Press.
- Fama, Eugene F. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory and empirical work. *Journal of Finance*. Vol. 25, pp. 383-417
- Firer, S., dan Mitchell Williams, S. (2003). Intellectual capital and traditional measures of corporate performance. *Journal of Intellectual Capital*. Vol. 4(3), pp. 348-360.
- Freeman, R. dan McVea, J. (2001). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*.
- Ghozali, Imam. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi Sembilan)*. Semarang: BP Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence J. (2009). *Principles of Managerial Finance*. Twelfth edition. United States: Pearson Education Inc.
- Gujarati, Damodar N dan C Porter, Dawn. (2011). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Buku 2, Edisi 5. Jakarta: Salemba Empat.
- Hansen, D. R., dan Mowen, M. M. (2007). *Managerial Accounting*. Mason: South-Western Cengage Learning.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2018). *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. Cetakan 14. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kesebelas. Yogyakarta: BPFE UGM
- Ho, Y., dan Keh, H.T. (2005). The Effects of R&D and Advertising on Firm Value: An Examination of Manufacturing and Nonmanufacturing Firms. *IEEE Transactions on Engineering Management*. Vol. 52, No. 1, pp. 3-14.
- Hurley, Robert dan Hult, Tomas. (1998). Innovation, Market Orientation, and Organizational Learning: An Integration and Empirical Examination. *Journal of Marketing*. Vol. 62, pp. 42-54.
- Ikhsan, Arfan. (2009). *Akuntansi Manajemen Lingkungan*. Yogyakarta: Graha Ilmu

- Indriantoro, Nur dan Supomo. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Januarti, Indira, (2009), Analisis Pengaruh Faktor Perusahaan, Kualitas Auditor, Kepemilikan Perusahaan terhadap Penerimaan Opini Audit Going Concern, *Disampaikan pada Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XII, Palembang*, pp. 1-26
- Jensen, M. (1978). Some anomalous evidence regarding market efficiency. *Journal of Financial Economics*. Vol. 6(2-3), pp.95-101.
- Kuncoro, Mudrajad. (2013). *Mudah Memahami dan Menganalisis Indikator Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Lee, Munjae. (2015). Analysis on Time Lag Effect Of R&D Investment In The Pharmaceutical Industry in Korea. *Osong Public Health and Research Perspectives*. Vol 6, No. 4, pp. 249-255.
- Lu, Yu-Hsin, Chih-Fong Tsai dan David Yen. (2010). Discovering Important Factors of Intangible Value by Association Rules. *The International Journal of Digital Accounting Research*. Vol. 10, pp. 55-85.
- Lubis, Wahyuni Arnida, Rina Bukit dan Tapi Anda Sari Lubis. (2013). Pengaruh Pengeluaran Modal, Penelitian Dan Pengembangan, Transaksi Pihak Hubungan Istimewa Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Telaah & Riset Akuntansi*. Vol. 6. 1 Januari 2013, pp. 1-13.
- Lumbanraja, Hesty Mariyati. (2014). Pengaruh Return on Investment, Earnings per Share, Net profit Margin terhadap Harga Saham pada Perusahaan Real Estate dan Property yang terdaftar di BEI. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi (Profita) UNY*. Vol. 2, No. 7.
- Mahdita, S. C. M. dan M. D. Satyawan. (2016). Pengaruh Intensitas Research and Development dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 5, No.1, pp. 64-77.
- Marshall S, Brown D. (2003). Corporate environmental reporting: what's in a metric? *Business Strategy and the Environment*. Vol. 12, pp. 87-106.
- Mowen, John C. (1990). *Consumer Behavior*. New York: MacMillan Publishing Company.
- Nurfadillah, Mursidah. (2011). Analisis Pengaruh *Earning Per Share*, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity terhadap Harga Saham PT Unilever Indonesia Tbk. *Jurnal Manajemen dan Akuntansi*. Banjarmasin: STIE Indonesia. Vol. 12, No. 1, pp. 45-50.

- Osazuwa, N. dan 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*. Vol. 12, No. 2, pp. 295-306.
- Padgett, Robert C. dan Jose I. Galan. (2010). The Effect of Research and Development Intensity on Corporate Social Responsibility. *Journal of Business Ethics*. Vol. 93, pp. 407-418.
- Panigyrakis, G., Kapareliotis, I. dan Ventoura, Z. (2009). Marketing and corporate profitability: the case of Greek firms. *Managerial Finance*. Vol. 35, No. 11, pp. 909-917.
- Priatinah, Denies dan Prabandaru Adhe Kusuma. (2012). “Pengaruh Return on Investment (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan Dividen per Share (DPS) terhadap harga saham perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010”. *Jurnal Nominal*. Vol. 1, No. 2, pp. 50-64.
- Prihadyanti, D. and Laksani, C. (2015). R & D dan Inovasi di Perusahaan Sektor Manufaktur Indonesia. *Jurnal Manajemen Teknologi*. Vol. 14, No. 2, pp.187-198.
- PSAK Nomor 19. (revisi 2015). Aset Tidak Berwujud. *Ikatan Akuntan Indonesia*.
- R&D Mag. (2018). Global R&D Funding Forecast. Diakses dari https://digital.rdmag.com/researchanddevelopment/2018_global_r_d_funding_forecast?pg=1#pg1
- Ratih, Dorothea, Apriatni E.P. dan Saryadi. (2014). Pengaruh EPS, PER, DER, ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2012. *Diponegoro Journal of Social and Politic*. Vol 3, No. 1, Pp 1-12.
- Santoso, Adi. (2016). Analisis Implementasi Corporate Social Responsibility dan Intensitas Research And Development Pada Perusahaan Go-Publik. *Syariah Paper Accounting*. Vol. 2, No. 1. ISSN 2460-0784
- Santosa, Arga Fajar dan Linda Kusumaning W, (2007). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Kecenderungan Penerimaan Opini Audit Going Concern. *JAAI*. Vol. 11, No. 2, pp 141-158.
- Samsul, Mohammad. (2006). *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, A. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFU UGM.

- Sarumpaet, Susi, M.L. Nelwan., D.N. Dewi. (2017). The Value Relevance of Environmental Performance: Evidence from Indonesia. *Social Responsibility Journal*. Vol. 13, No. 4, pp. 817-827. DOI: 10.1108/SRJ-01-2017-0003
- Searcy, Cory. (2011). Updating Corporate Sustainability Performance Measurement Systems. *Measuring Business Excellence*. Vol. 15 Issue 2, pp. 44-56.
- Sekaran, U., dan Bougie, R. (2010). *Research Methods for Business*. Fifth Edition. West Sussex: John Wiley & Sons.
- Scott, William R. (2015). *Financial Accounting Theory*. 7th Edition. Toronto, Ontario, Canada: Pearson Prentice Hall
- Sinkin, C., Wright, C. dan Burnett, R. (2008). Eco-efficiency and firm value. *Journal of Accounting and Public Policy*. Vol. 27, No. 2, pp. 167-176.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 87, No. 3, p. 355.
- Subramanyam, K. R., John J. Wild. (2014). *Financial Statement Analysis*. Avenue of the Americas, New York: McGraw Hill.
- Sudarmanto, Gunawan R. (2013). *Statistik Terapan Berbasis Komputer Dengan Program IBM SPSS Statistic 19*. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Sueb, Memed dan Keraf, Maria Nety Indramayu. (2012). Relasi Sistem Manajemen Lingkungan ISO 14001 Dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 3, No. 1.
- Suresh. (2013). A Study on Fundamental and Technical Analysis. *International Journal of Marketing, Financial Services & Management Research*. Vol.2, No. 5. pp 44-59.
- Svenson, G. dan Wagner, B. (2011). Transformative Business Sustainability. Multilayer Model and Network of EFootprint Sources. *European Business Review*. Vol. 23, pp 334-352.
- Tjitono, Darmadji dan Fakhrudin, Hendy M. (2012). *Pasar Modal di Indonesia (Pendekatan Tanya Jawab)*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat.
- Widoatmodjo, S. (2008). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

World Business Council for Sustainable Development Report. (2000). Ecoefficiency: Creating More Value with Less Impact. Diakses dari: <http://www.wbcsd.org>

Yuliana, Tanti. (2013). Analisis Pengaruh DER dan Intensitas R&D Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2008-2011). *Jurnal Akuntansi Unesa*. Vol. 1, No. 3, pp 45-66.

Zouari, Ghazi dan Rim, Zouari-Hadiji. (2014). Directors' Board, R&D Investment and the Firm's Performance: Evidence from the French Case. *Corporate Board: Role, Duties & Composition*. Vol. 10, pp. 85-101.