

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Pensinyalan

Teori pensinyalan dicetuskan oleh George Akerlof pada tahun 1970, Akerlof memperkenalkan istilah informasi asimetris (*assymetri information*). Akerlof 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 di mana salah satu pihak (penjual) yang melangsungkan transaksi usaha memiliki informasi lebih atas pihak lain (pembeli) ini disebut *adverse selection*, di mana *adverse selection* dapat dikurangi apabila penjual mengkomunikasikan produk mereka dengan memberikan sinyal berupa informasi tentang kualitas produk yang mereka miliki.

Teori pensinyalan adalah teori yang mengatakan bahwa investor menganggap perubahan dividen sebagai sinyal dari perkiraan pendapatan manajemen. Isyarat atau sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori pensinyalan menjelaskan bahwa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal perusahaan. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Pihak eksternal kemudian menilai perusahaan sebagai fungsi dari mekanisme signalling yang berbeda-beda. Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan, dan kemungkinan lain pihak

eksternal yang tidak memiliki informasi akan berpersepsi sama tentang nilai semua perusahaan.

Teori pensinyalan melandasi pengungkapan sukarela. Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan signal positif bagi perusahaan (Rina, 2016).

Teori pensinyalan menekankan bahwa perusahaan wajib mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal untuk memperkecil asimetri informasi dan mengurangi ketidakpastian akan prospek perusahaan di masa depan. Teori sinyal dalam penelitian ini digunakan sebagai dasar pemikiran untuk menjelaskan hubungan antara *eco-efficiency* dan nilai perusahaan. Semakin banyak berita bagus (*good news*) dalam pelaporan terhadap laba dan laporan keberlanjutan maka semakin baik prospek kinerja perusahaan di masa depan karena perusahaan tidak hanya berfokus pada keuntungan semata namun juga peduli pada hubungan sosial dan kelestarian lingkungan. Hal ini akan ditangkap sebagai sinyal positif oleh investor sebab perusahaan mendapatkan penilaian yang baik di mata investor melalui peningkatan transaksi permintaan saham yang tercermin dari kenaikan harga saham dan meningkatnya nilai perusahaan (Fatchan, 2016)

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan hingga saat ini (Mayogi, 2016).

Menurut Harmono (2017:233) Nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal. Dimana permintaan dan penawaran tersebut yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan secara riil. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan tujuan utama perusahaan nilai perusahaan dapat diukur dengan harga pasar per lembar saham (Panggau, 2017). Pemegang saham atau investor memiliki peran yang penting dalam menentukan nilai perusahaan, karena investor yang berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan *eco-efficiency* dapat meningkatkan nilai ekonomi.

Nilai perusahaan sendiri merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Meningkatkan nilai perusahaan berarti sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Mayogi, 2016).

2.3 Eco-efficiency

Eco-efficiency merupakan suatu proses produksi yang meminimumkan penggunaan bahan baku, air, dan energy serta dampak lingkungan per unit produk. Konsep tersebut merupakan konsep produksi bersih yang mengikutkan aspek ekonomi dalam proses penerapannya bersamaan dengan konsep ekologi dalam produksi bersih dalam rangka mengurangi dampak lingkungan dan meningkatkan nilai produksi. Apabila perusahaan menerapkan konsep tersebut maka nantinya akan mengetahui cara mengurangi dampak kerusakan lingkungan namun tetap meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Perusahaan dapat mempertahankan dan mampu meningkatkan kinerja ekonomi melalui penggunaan sumber daya lingkungan yang efisien dengan mengurangi output limbah beracun yang dihasilkan dari proses produksi perusahaan. Dalam menerapkan *eco-efficiency* memerlukan penerapan sistem manajemen yang menggabungkan efisiensi kinerja lingkungan dalam perencanaan strategis perusahaan agar mencapai manfaat yang diperoleh dari sertifikasi ISO 14001 (Burnett, et.al, 2011).

Sertifikasi ISO 14001 menunjukkan bahwa perusahaan telah mengadopsi sistem manajemen lingkungan yang berfokus pada lingkungan yang berkelanjutan dengan memanfaatkan standarisasi internasional lingkungan ISO 14001 yang dapat digunakan sebagai alat untuk memenuhi tujuan eksternal maupun internal dalam sebuah perusahaan seperti peran karyawan dan stakeholder mengenai penerapan *eco-efficiency* (Anfimiadou, 2012).

Dengan mengadopsi penerapan *eco-efficiency* yang berpedoman pada standar internasional lingkungan ISO 14001 dapat meningkatkan nilai perusahaan. Standar tersebut berhubungan dengan prosedur manajemen lingkungan, sehingga berfungsi sebagai tanda bahwa perusahaan tertarik dan bersedia memperbaiki kinerja lingkungannya (Burnett, et.al, 2011). Dalam standar internasional lingkungan ISO 14001 perusahaan harus menetapkan, mendokumentasikan, menerapkan, memelihara, dan memperbaiki sistem manajemen lingkungan secara berkelanjutan sesuai dengan persyaratan standar yang telah ditentukan bagi organisasi untuk:

1. Menetapkan Kebijakan Lingkungan yang memenuhi.
2. Mengidentifikasi aspek lingkungan yang timbul dari kegiatan, produk, dan jasa organisasi di masa lalu, sekarang ataupun yang direncanakan agar dapat menetapkan dampak lingkungan yang penting.
3. Mengidentifikasi persyaratan peraturan perundang-undangan yang berlaku dan
4. persyaratan lain yang diikuti oleh perusahaan.
5. Mengidentifikasi prioritas dan menentukan tujuan dan sasaran lingkungan yang memadai.
6. Menetapkan struktur dan program untuk menerapkan kebijakan dan mencapai tujuan dan memenuhi sasaran.
7. Memfasilitasi perencanaan, pengendalian, pemantauan, tindakan pencegahan, dan perbaikan, audit dan peninjauan untuk memastikan bahwa kebijakan dipenuhi dan sistem manajemen lingkungan yang memadai.
8. Mampu menyesuaikan dengan perubahan kondisi.

2.4 Struktur Pendanaan

Menurut Fahmi (2017: 179), struktur pendanaan atau modal merupakan gambaran dari bentuk keseimbangan keuangan pada perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.

Husnan (2000) struktur pendanaan merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri. (Ardiana, 2013) Debt to Equity Ratio (DER) dapat dipergunakan sebagai rasio untuk mengukur struktur pendanaan perusahaan, yang menunjukkan tingkat risiko yang dimiliki suatu perusahaan.

Menurut Kasmir (2018:157) Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menghitung nilai utang dengan ekuitas. Debt to Equity Ratio (DER) adalah variabel yang mendefinisikan seberapa banyak proporsi dari modal perusahaan yang sumber pendanaannya berasal dari pinjaman atau kredit. Menurut Kasmir (2018:158), rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan. DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan. Menurut Kesuma (2009) besar kecilnya rasio struktur pendanaan ini menunjukkan bahwa banyak sedikitnya jumlah utang jangka panjang dari pada modal sendiri yang diinvestasikan dalam aset tetap yang dimanfaatkan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan guna memperoleh laba operasi.

2.5 Penelitian Terdahulu

Berbagai Penelitian yang mengangkat topik mengenai *eco-efficiency* sebenarnya telah banyak dilakukan sebelumnya, namun penelitian menggunakan struktur pendanaan sebagai variabel moderasi masih belum banyak dilakukan. Di Indonesia masih sedikit perusahaan yang menerapkan konsep *eco-efficiency* dalam kegiatan operasionalnya. Dalam penelitian kali ini akan menggunakan beberapa penelitian yang memiliki kesamaan baik dari segi obyek, variable dan

metode analisis sebagai bahan acuan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian yang akan dilakukan disajikan pada tabel 2.1

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Osazua & Che-ahmad (2016)	pengaruh <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas dan <i>leverage</i> sebagai variable moderasi serta <i>book value</i> dan <i>earning pershare</i> sebagai variable control.	<i>Eco-efficiency</i> , profitabilitas, <i>leverage</i> , <i>book value</i> , <i>earning pershare</i> , dan nilai perusahaan	efisiensi lingkungan dapat menurunkan biaya ekuitas sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Adanya penurunan biaya ekuitas diakibatkan adanya kepercayaan investor bahwa efisiensi lingkungan merupakan sebuah kebijakan yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk meminimumkan beban produksi atas dasar menjaga kelestarian lingkungan. Adanya upaya untuk meminimumkan beban produksi tersebut akan memberikan dampak terhadap peningkatan laba perusahaan. - Penelitian ini menunjukkan hubungan positif antara <i>eco-</i>

			<i>efficiency</i> dan nilai perusahaan dan memberikan dukungan untuk hubungan moderasi positif untuk profitabilitas dan <i>leverage</i> dalam hubungan antara <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan.
Amalia et al. (2017)	Pengaruh <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2017.	<i>Eco-efficiency</i> , profitabilitas, dan nilai perusahaan	adanya hubungan positif antara <i>eco-efficiency</i> dengan nilai perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan maka akan semakin mendukung penerapan konsep <i>eco-efficiency</i> , sehingga nilai perusahaan akan semakin baik.
Novensya Dwi Panggau dan Aditya Septiani (2017)	Pengaruh <i>Eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan dengan <i>leverage</i> dan Profitabilitas sebagai variable Pemoderasi	<i>Eco-efficiency</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan <i>Firm Value</i> .	(H1) diterima artinya bahwa <i>eco-efficiency</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap perusahaan. (H2) pada penelitian ini berdasarkan dengan hasil pengujian regresi ditolak karena tidak ada pengaruh yang signifikan sehingga

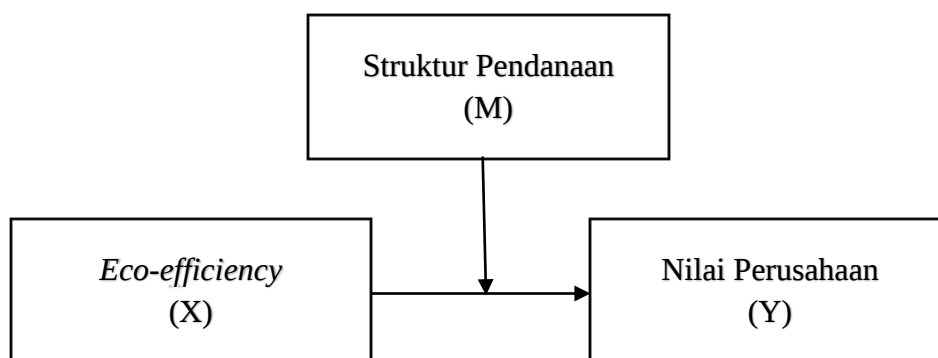
			<i>leverage</i> tidak dapat memoderasi hubungan <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan. (H3) dalam penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh profitabilitas antara hubungan <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan, sehingga profitabilitas tidak dapat memoderasi hubungan antara <i>eco-efficiency</i> dan nilai perusahaan.
Gina Amalia, Yuni Rosdiana, dan Nurleli (2017)	Pengaruh <i>Eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel moderating pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris Pada Sub Sektor Semen dan Sub Sektor Pulp dan Kertas yang terdaftar di BEI	<i>Eco-efficiency</i>, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan	<i>Eco-efficiency</i> memiliki pengaruh yang rendah terhadap nilai perusahaan dan <i>Eco-efficiency</i> memiliki pengaruh yang cukup terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh profitabilitas pada perusahaan tersebut.

	2013- 2015		
Setiadi Tri Wusono dan Anita Roosmalina Matusin (2019)	Pengaruh Ecoefficiency terhadap nilai perusahaan yang diemoderasi dengan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	<i>Eco-efficiency</i> , Environment, Firm Value	Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara eko efisiensi terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> tidak memoderasi hubungan eko efisiensi terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas juga tidak memoderasi hubungan eko efisiensi terhadap nilai perusahaan.
Adinda Yustika Putri (2019)	Pengaruh <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan dengan struktur pendanaan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2013-2017.	<i>Eco-efficiency</i> , struktur pendanaan, dan nilai perusahaan.	- <i>Eco-efficiency</i> berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. - Struktur pendanaan bahwa struktur pendanaan berpengaruh secara positif signifikan dalam memperkuat pengaruh <i>eco-efficiency</i> terhadap nilai perusahaan.

2.6 Kerangka Pemikiran

Dalam penelitian ini akan menggambarkan hubungan antar variabel yang dibuat oleh suatu kerangka pemikiran mengenai pengaruh *eco-efficiency* terhadap nilai perusahaan dengan struktur pendanaan sebagai variabel moderasi sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



2.7 Bangunan Hipotesis

2.7.1 Pengaruh *Eco-efficiency* terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh *Eco-efficiency* terhadap Nilai Perusahaan Teori sinyal menyatakan tentang bagaimana perusahaan menyajikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Informasi sangat penting bagi para investor menjadikan teori sinyal sangat dibutuhkan dalam pengambilan keputusan. Teori sinyal mendorong manajer untuk memberikan sinyal yang bertujuan untuk mendapatkan keuntungan, jika investor dapat menangkap sinyal yang disajikan sebagai sinyal baik (good news) maka harga saham akan naik (Godfrey, 2010). Perusahaan dapat menyajikan informasi tersebut bagi pihak eksternal, terutama bagi pihak investor yaitu pada laporan tahunan. Laporan tahunan dapat mengungkapkan berupa informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan berupa informasi non-financial. Adanya pengungkapan atau informasi yang lebih pada perusahaan merupakan penilaian bagi para investor untuk menanamkan saham pada perusahaan tersebut.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Osazua, 2016) menyatakan bahwa efisiensi lingkungan dapat menurunkan biaya ekuitas sehingga nilai perusahaan dapat meningkat, dengan adanya penurunan biaya ekuitas diakibatkan adanya kepercayaan investor bahwa efisiensi lingkungan merupakan sebuah kebijakan yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk meminimumkan beban produksi atas dasar menjaga kelestarian lingkungan, sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nurleli, 2017) mengatakan bahwa *Eco-efficiency* memiliki pengaruh yang rendah terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1: Terdapat pengaruh *Eco-efficiency* terhadap Nilai perusahaan.

2.7.2 Pengaruh Struktur Pendanaan sebagai variable moderasi dalam hubungan antara *Eco-efficiency* dan Nilai Perusahaan

Teori sinyal melandasi pengungkapan sukarela. Sinyal ini berupa informasi mengenai upaya yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang dapat menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Manajemen selalu berusaha untuk mengungkapkan informasi privat yang menurut pertimbangannya sangat diminati investor dan pemegang saham khususnya jika informasi tersebut merupakan berita baik (*good news*). Manajemen juga berminat menyampaikan informasi yang dapat meningkatkan kredibilitasnya dan kesuksesan perusahaan meskipun informasi tersebut tidak diwajibkan. Pengungkapan yang bersifat sukarela merupakan signal positif bagi perusahaan (Rina, 2016).

Menurut Fahmi (2017:179), struktur pendanaan atau modal merupakan gambaran dari bentuk keseimbangan keuangan pada perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari hutang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. (Kasmir, 2018) struktur pendanaan mempunyai indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara total hutang dengan total modal. Dalam hal ini adanya

struktur pendanaan dalam sebuah perusahaan akan menjadi tolak ukur dalam kinerja keuangan artinya keadaan yang efektifkan memberikan dampak yang signifikan dalam nilai perusahaan.

Salah satu metode untuk mencapai konsep *eco-efficiency* adalah dengan sepenuhnya memanfaatkan perkembangan teknologi (Robinson, 2007). Investasi dalam teknologi yang diperlukan oleh perusahaan untuk mengurangi efek mengerikan pada lingkungan sekitar serta memenuhi persyaratan *eco efficiency* membutuhkan biaya yang besar (Ingram *et al*, 2016). Solusi terbaik yang dapat diambil oleh perusahaan salah satunya dengan cara menerbitkan saham atau menggunakan utang. Menurut (Witiastuti) 2016 investor dalam melakukan investasi harus mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diterima (return) dan risiko yang ditanggung. Investor mengharapkan return yang lebih tinggi dari investasi yang dilakukannya dibandingkan risiko yang akan ditanggungnya (Suharmanto, 2011). Apabila perusahaan memiliki kinerja perusahaan dan strategi *eco-efficiency* yang tinggi maka resiko perusahaan akan rendah, hal ini akan dipandang baik dan menambah nilai perusahaan di mata investor, sehingga investor lebih percaya untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dari pada hanya sekedar memberi utang. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Septiani, 2017) menyatakan bahwa struktur pendanaan memiliki dampak yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Jayanti, 2018) menyatakan bahwa keputusan pendanaan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Karena keputusan pendanaan tidak menjadi factor langsung, melainkan investor lebih mengutamakan informasi bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut sebagai modal perusahaan dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah:

H_2 = Struktur Pendanaan dapat memoderasi hubungan *Eco-efficiency* terhadap Nilai Perusahaan.