

Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

*ISNIN HARIATI**

YENEY WIDYA RIHATININGTYAS

Universitas Brawijaya

Abstract: *This research aimed to examine the influence of corporate governance and environmental performance to firm value. Corporate governance was identified by the proportion of institutional ownership, the proportion of independent commissioner board, and number of audit committee. Firm value was proxied by Tobin's Q (market-based financial performance), while environmental performance was measured by PROPER issued by the Indonesian State Ministry of Environmental. The study used 81 companies as a sample from a population of 447 manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange in the period of 2011-2013. The sample was determined by using purposive sampling.*

The results showed that corporate governance mechanisms proxied by the proportion of independent commissioner board had positive effect on firm value, while the proportion of institutional ownership and number of audit committee had a negative effect on firm value. In other side, these results proved that there was positive effect of environmental performance on firm value

Keywords: *corporate governance, environmental performance, firm value*

1. Pendahuluan

1.1 Latar Belakang

Pada umumnya tujuan utama investor meletakkan kekayaannya pada suatu instrumen investasi adalah untuk mendapatkan *return* yang maksimal. Oleh karena itu, investor harus memiliki berbagai pertimbangan-pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya. Salah satunya adalah dengan mempertimbangkan kinerja perusahaan yang diukur melalui nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat diukur dari berbagai aspek diantaranya adalah melalui nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) ekuitas. Nilai buku ekuitas adalah nilai ekuitas yang didasarkan pada pembukuan perusahaan. Sedangkan nilai pasar ekuitas adalah nilai ekuitas berdasarkan harga pasar yang sering dikaitkan dengan harga saham perusahaan di pasar modal.

* Alamat korespondensi: isnin.acc.ub.11@gmail.com

Nilai perusahaan berdasarkan nilai buku ekuitas dihitung dengan mengurangkan nilai buku total aset dan total kewajiban. Subekti *et al.* (2010) berpendapat bahwa nilai buku memiliki kelemahan-kelemahan, yaitu rawan terjadi praktik manipulasi transaksi keuangan dan dijadikan dasar bagi manajemen perusahaan untuk mengelola labanya dalam rangka mencapai target laba yang telah ditetapkan. Adanya tuduhan unsur manipulasi terhadap nilai buku perusahaan telah terjadi pada perusahaan publik di Indonesia. PT Kimia Farma Tbk melakukan manipulasi berupa *oversated* dalam menilai persediaan barang jadi serta *overstated* dalam mencatat nilai penjualan. Fenomena ini mengakibatkan *overstated* laba pada laba bersih untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2001 (Bapepam, 2002). Selain itu, fenomena manipulasi terhadap nilai buku perusahaan juga dilakukan oleh PT Indofarma Tbk, dan PT Lippo Tbk.

Sementara itu, nilai perusahaan berdasarkan nilai pasar (*market value*) ekuitas dapat dihitung dengan mengalikan harga pasar saham perusahaan dan jumlah saham yang beredar. Koetin (1997) berpendapat bahwa pengukuran nilai perusahaan yang didasarkan pada harga pasar saham memiliki kelemahan-kelemahan. Pertama, terdapat unsur permainan yang dilakukan oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan dalam waktu singkat sehingga harga pasar saham dapat naik ataupun merosot tajam. Spekulator ini umumnya adalah investor yang memiliki orientasi jangka pendek. Kedua, harga pasar saham cenderung dipengaruhi oleh tekanan psikologi atau tindakan irasional investor dalam berinvestasi. Fenomena ini telah terjadi pada perusahaan publik di Indonesia, di antaranya adalah PT Primarindo Asia Infrastruktur Tbk dan PT Lippoland Devolepment Tbk yang telah melakukan praktik manipulasi pasar atas saham pada tahun 2002. Selain itu PT Indosat Tbk juga melakukan praktik *insider trading* pada tahun 2002 (Bapepam, 2002).

Pengukuran nilai perusahaan yang didasarkan nilai buku (*book value*) dan nilai pasar (*market value*) ekuitas kurang representatif. Oleh karena itu, investor dapat mempertimbangkan pengukuran kinerja perusahaan lainnya sebagai dasar untuk menilai perusahaan. Salah satu alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang dapat digunakan adalah dengan menggabungkan antara nilai buku dan nilai pasar ekuitas, yaitu melalui rasio Tobin's Q. Rasio ini diukur dari nilai pasar ekuitas ditambah nilai buku total kewajiban kemudian dibagi dengan nilai buku total aset. Tobin's Q merupakan ukuran yang lebih teliti karena memberikan gambaran yang tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga

sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2005). Semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Selain itu, perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi umumnya menggambarkan bahwa perusahaan memiliki *brand image* yang sangat kuat. Sedangkan perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil (Sukamulja, 2004).

Secara praktis, proses memaksimalkan nilai perusahaan sering kali menimbulkan terjadinya konflik kepentingan antara pengelola (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Pihak agen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan prinsipal. Perbedaan kepentingan antara agen dan prinsipal ini umumnya disebut sebagai konflik keagenan (*agency conflict*). Cara ini dapat ditempuh melalui kecurangan praktik akuntansi yang berorientasi pada laba agar mencapai suatu kinerja tertentu yang lebih menguntungkan pihak agen. Oleh karena itu, hal ini mengakibatkan turunnya kualitas laba perusahaan. Kualitas laba yang rendah mengakibatkan para pemakai laporan keuangan melakukan kesalahan dalam pembuatan keputusan, sehingga nilai perusahaan berkurang (Siallagan dan Machfoeds, 2006).

Teori agensi memberikan pandangan bahwa praktik kecurangan yang dilakukan oleh agen hingga berdampak pada turunnya nilai perusahaan dapat diminimalisir dengan adanya suatu mekanisme pengawasan atau *monitoring*, yaitu melalui implementasi tata kelola perusahaan. Implementasi tata kelola perusahaan diharapkan mampu menjadi penghambat perilaku kecurangan agen, sehingga laporan kinerja perusahaan menggambarkan nilai fundamental yang sebenarnya. Selain itu, juga diharapkan dapat menciptakan kinerja organisasi yang lebih transparan, akuntabel, bertanggung jawab, dan wajar sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Di sisi lain, tingginya peringkat kinerja lingkungan perusahaan juga merupakan salah satu faktor fundamental lainnya yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin baik bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap kelestarian lingkungan hidup maka citra/*image* perusahaan akan meningkat. Hal ini terjadi karena perusahaan telah mampu memenuhi kontrak sosial atau legitimasi terhadap masyarakat, sehingga keberadaannya direspon positif oleh masyarakat. Investor

lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/*image* baik di masyarakat, karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen terhadap produk perusahaan. Dengan demikian, dalam jangka panjang penjualan perusahaan akan membaik sehingga profitabilitasnya juga akan meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Retno, 2012).

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

2. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

2.1. Teori yang Melandasi GCG dan Kinerja Lingkungan

Teori-teori yang melandasi *Good Corporate Governance* (GCG) dan kinerja lingkungan di antaranya sebagai berikut:

2.1.1. Agency Theory

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan antara *principals* (pemilik modal) dengan *agents* (manajemen). Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (prinsipal) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa/layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori ini berhubungan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), karena menyoroiti hubungan langsung antara prinsipal dan agen.

Konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pihan agen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan umumnya dibagi menjadi dua tipe. Konflik keagenan tipe 1 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham terbesar, yaitu saham perusahaan dimiliki oleh orang banyak yang umumnya adalah masyarakat umum/publik. La Porta *et al.* (1999) berpendapat bahwa, umumnya kepemilikan saham terbesar terjadi di negara-negara *common law*, seperti negara Amerika

Serikat, Jepang dan Inggris. Sedangkan konflik keagenan tipe 2 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. La Porta *et al.* (1999) menemukan bahwa perusahaan publik di Asia tenggara, termasuk Indonesia umumnya dikendalikan oleh pemegang saham ultimat atau dimiliki oleh keluarga.

2.1.2. *Legitimacy Theory*

Teori legitimasi menyatakan bahwa, organisasi secara terus menerus mencoba untuk memastikan bahwa kegiatan operasinya diterima sesuai dengan batasan dan norma oleh masyarakat, sehingga mereka mencoba untuk meyakinkan bahwa aktivitasnya diterima oleh pihak luar (Deegan dan Unerman, 2006). Hal ini berarti bahwa, keberadaan organisasi akan dapat berlanjut apabila sistem nilai yang digunakan untuk menjalankan kegiatan operasinya sesuai dengan sistem nilai yang dimiliki masyarakat. Kegagalan organisasi dalam memenuhi kontrak sosial, akan menjadikan sebuah ancaman bagi keberlanjutan usaha (*going concern*) organisasi tersebut. Ancaman tersebut dapat berupa pemboikotan produk, pembatasan sumber daya (tenaga kerja, bahan baku, modal keuangan), bahkan hingga pencabutan ijin usaha. Jika organisasi mampu memenuhi kontrak sosial tersebut, maka keberadaan organisasi akan direspon positif oleh masyarakat. Adanya citra/*image* positif dari masyarakat diharapkan mampu meningkatkan laba organisasi, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.2. *Perumusan Hipotesis*

Berikut adalah perumusan hipotesis dari penelitian ini, di antaranya sebagai berikut:

2.2.1. *Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan*

Berdasarkan teori agensi, semakin besar proporsi kepemilikan institusional maka kegiatan *monitoring* yang dilakukan perusahaan akan semakin ketat. Hal ini terjadi karena pengawasan investor individu dipandang tidak mampu secara maksimal mengatasi perilaku *opportunistic* pihak agen, sehingga kepemilikan investor institusi harus ditingkatkan. Ketatnya kegiatan *monitoring* oleh investor institusional diharapkan mampu menghindarkan/meminimalisir perilaku *opportunistic* manajemen, khususnya dari segi finansial. Selain itu, *monitoring* oleh investor institusional dapat mendorong manajemen berperilaku sesuai keinginan prinsipal. Prinsipal menginginkan aset perusahaan dikelola secara efektif dan efisien agar kemakmurannya meningkat. Kemakmuran

investor institusional dapat tercermin melalui peningkatan nilai perusahaan.. Lebih lanjut, penelitian Pizarro *et al.* (2006), Bjuggren *et al.* (2007), dan Manik (2011) menemukan bahwa terdapat hubungan positif antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Dari penjelasan tersebut, hipotesis yang diuji adalah:

H1. *Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

2.2.2. *Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan*

Fama dan Jansen (1983) berpendapat bahwa *non-executive director* (komisaris independen) dapat bertindak sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka semakin ketat pula kegiatan *monitoring* yang dilakukan. Oleh karena itu, masalah benturan kepentingan antar para manajer internal seperti penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan FCGI (2008) dapat dimonitor secara efektif. Dengan demikian, biaya keagenan perusahaan akan semakin kecil sehingga perusahaan akan semakin efisien yang pada akhirnya juga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Ulya (2014), Muntiah (2014), dan Al-Haji (2012) menemukan adanya hubungan positif antara proporsi dewan komisaris independen dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian yang telah disebutkan, dapat dibuat hipotesis sebagai berikut:

H2. *Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

2.2.3. *Komite Audit dan Nilai Perusahaan*

Hubungan komite audit terhadap nilai/kinerja perusahaan tertuang dalam pernyataan FCGI (2008), yaitu tanggung jawab komite audit di bidang pengawasan perusahaan (*Corporate Control*). Tanggung jawabnya adalah memahami masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal. Dengan adanya pemahaman komite audit mengenai masalah serta hal-hal yang berisiko, maka potensi terjadinya kerugian khususnya dari segi finansial seperti penurunan nilai perusahaan dapat

dihindarkan dan diminimalisir. Dengan adanya pemahaman komite audit mengenai sistem pengendalian internal perusahaan, diharapkan berbagai tindakan kecurangan dan perilaku *opportunistic* manajemen yang dapat merugikan perusahaan khususnya dari segi finansial dapat dideteksi dan dicegah. Selain itu, dengan adanya sistem pengawasan terhadap kinerja auditor internal oleh komite audit, diharapkan mampu meninjau anggota manajemen perusahaan yang harus bertanggung jawab atas kesalahan atau kecurangan yang dapat mendatangkan kerugian keuangan bagi perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa dengan adanya komite audit diharapkan perusahaan dapat berjalan secara efektif dan efisien, sehingga nilai perusahaan dapat meningkat. Penelitian sebelumnya yang menemukan adanya hubungan positif komite audit dan nilai perusahaan adalah Nasution dan Setiawan (2007), Linda (2012), dan Manik (2011). Berdasarkan deskripsi tersebut, hipotesisnya adalah:

H3. *Ukuran komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

2.2.4. Kinerja Lingkungan dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan *legitimacy theory*, legitimasi merupakan bentuk pengakuan keberadaan perusahaan dari masyarakat. Untuk dapat diterima masyarakat (*society*), organisasi harus dapat menyelaraskan antara tujuan ekonomi dengan tujuan lingkungan dan sosialnya. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa apabila perusahaan menginginkan nilai perusahaan meningkat, maka perusahaan harus mampu meningkatkan kinerja/pengelolaan lingkungannya. Hal ini dikarenakan masyarakat selaku konsumen akan menaruh kepercayaannya terhadap legitimasi tersebut (Ulya, 2014). Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/*image* baik di masyarakat, karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen terhadap produk perusahaan. Dengan demikian, dalam jangka panjang penjualan perusahaan akan membaik sehingga profitabilitasnya juga akan meningkat. Jika perusahaan berjalan lancar, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Retno, 2012). Adanya hubungan positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sejalan dengan Matsumura *et al.* (2005), Suratno *et al.* (2006), dan Al-Tuwajjri *et al.* (2004). Dengan demikian, hipotesisnya adalah:

H4. *Kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan*

3. Metode Penelitian

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan mengikuti PROPER tahun 2011-2013. Alasannya adalah, industri manufaktur lebih mudah terpengaruh oleh gejolak perekonomian global atau memiliki sensitifitas yang tinggi terhadap kejadian internal maupun eksternal perusahaan. Selain itu, industri manufaktur juga merupakan salah satu jenis industri yang tergolong rawan terhadap pencemaran lingkungan. Sedangkan sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Kriteria pemilihan sampel dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kreteria	Tahun			Total Sampel
		2011	2012	2013	
1	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013	148	147	152	447
2	Perusahaan tidak mendapat peringkat PROPER berturut turut periode 2011-2013	(110)	(109)	(114)	(333)
3	Perusahaan tidak menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah secara berturut-turut periode 2011-2013	(11)	(11)	(11)	(51)
Jumlah Perusahaan Sampel		27	27	27	81

3.2 Pengukuran Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini, terdiri dari variabel independen, dan variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini diproksikan dengan kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, ukuran komite audit, dan kinerja lingkungan. Kepemilikan institusional diukur melalui prosentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusi, proporsi dewan komisaris independen diukur dengan membandingkan antara jumlah dewan komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris, ukuran komite audit diukur dengan menjumlahkan banyaknya anggota komite audit yang dimiliki perusahaan, sedangkan kinerja lingkungan yang diproksikan oleh PROPER diukur dengan menggunakan skala ordinal. Warna emas diberikan peringkat 5, hijau 4, biru 3, merah 2, dan hitam 1.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q. Tobin's Q diukur dengan menjumlahkan nilai pasar saham dan nilai buku total hutang kemudian dibagi dengan nilai buku total aset.

3.3 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis data kuantitatif yang diolah dengan program komputer *Statistical Package For Social Science (SPSS) 17*. Metode analisis data yang dilakukan pada penelitian ini meliputi statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan kemudian dilakukan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Model persamaan regresi liner berganda yang dibangun dalam penelitian ini adalah:

$$Q = \alpha + \beta_1. KI_{it} + \beta_2. PDKI_{it} + \beta_3. UKA_{it} + \beta_4. PROPER_{it} + e.$$

Keterangan:

Q : Nilai Perusahaan

KI : Kepemilikan Institusional

PDKI : Proporsi Dewan Komisaris independen

UKA : Ukuran Komite Audit

PROPER : Kinerja Lingkungan

α : Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$: Koefisien Regresi

e : *Error*

4. Hasil Penelitian

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif mampu memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan kemencengan distribusi (*skewness*) (Ghozali, 2009). Hasil pengolahan statistik deskriptif terhadap masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
KI	81	46.60	98.18	74.94	16.21
PDKI	81	25.00	80.00	39.68	10.89
UKA	81	2.00	4.00	3.14	0.494
TobinQ	81	.58	15.00	2.5319	3.053
PROPER	81	2.00	5.00	3.30	0.69

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas dapat digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model persamaan regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2009). Salah satu uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji statistik *Kolmogorov-Sminov* (K-S). Hasil uji statistik *Kolmogorov-Sminov* (K-S) menunjukkan bahwa nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0.520. Ghozali (2009) berpendapat bahwa jika nilai signifikansi lebih besar dari ($> 0,05$) maka dapat dikatakan bahwa data tersebut normal.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2009). Adapun hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*) variabel KI sebesar 0,902 dan 1,197, variabel PDKI sebesar 0,655 dan 1,431, variabel UKA sebesar 0,937 dan 1,221, variabel PROPER sebesar 0,650 dan 1,539.. Ghozali (2009) berpendapat bahwa gejala multikolinieritas terjadi apabila nilai *tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai *VIF* ≥ 10 . Dengan demikian model persamaan regresi dalam penelitian bebas dari gejala multikolinearitas.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model persamaan regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2009). Berdasarkan hasil tabel *Durbin-Watson* didapatkan nilai *dL* sebesar 1,537 dan nilai *dU* sebesar 1,744. Sementara itu, hasil uji *Durbin-Watson* menunjukkan bahwa nilai *DW* sebesar 1,819. Model persamaan regresi dalam penelitian ini tidak terjadi gejala autokorelasi karena nilai *DW* lebih besar dari batas atas (*dU*) 1,744 dan kurang dari 2,256 ($4-dU$).

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2009). Berdasarkan grafik *scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik tersebar secara acak (tidak berpola) baik di atas maupun di bawah angka 0 (nol) pada sumbu Y. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Peneliti menggunakan $\alpha = 10\%$ untuk menilai signifikansi hubungan antara setiap variabel yang diteliti. Hasil analisis regresi disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. Hasil Analisis Regresi Persamaan

Variabel	β	t-hitung	Signifikansi*
Konstanta	-9,007		
KI	0,022	1,306	0,902
PDKI	0,143	4,896	0,000
UKA	0,276	0,465	0,643
PROPER	1,048	2,149	0,035
R			0,842
Koefisien Determinasi (Adj. R ²)			0,694
F-hitung			16,228
F-tabel (F _{4, 76, 0.1})			2.020
Signifikansi			0.000
t-tabel (t _{76, 0.1})			1.645

*) Signifikan pada level 0,10

4.4 Pembahasan Hasil Penelitian

4.4.1 Kepemilikan Institusional Berpengaruh Negatif Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Hal ini terjadi karena nilai t hitung < t tabel. Beberapa alasan yang menjadi penyebabnya adalah karena sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi. Hal ini diperkuat oleh Sanjaya (2011) yang menemukan bahwa 68,49% perusahaan publik dalam industri manufaktur selama periode 2001-2007 dikendalikan atau dimiliki oleh keluarga. Dengan demikian dapat menyebabkan konflik keagenan tipe 2. Hal ini

terjadi karena terdapat hubungan famili antara investor institusi dengan manajemen puncak seperti direksi dan komisaris.

Adanya hubungan famili antara investor institusi dan manajemen (agen) cenderung dianggap pasar bahwa manajemen perusahaan bertindak/bekerja sesuai dengan kepentingan investor institusi dan mengabaikan kepentingan investor lainnya, baik pemegang saham minoritas maupun asing. Sebagian besar transaksi dan kebijakan perusahaan dibuat hanya untuk memberikan manfaat kepada investor institusi. Dengan demikian, hal ini menjadikan investor dan calon investor berfikir ulang untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kepemilikan institusi yang lebih besar. Hasil penelitian ini sejalan dengan Firdausya *et al.* (2013) dan Badjuri (2012).

4.4.2 Proporsi Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil berbeda didapatkan dari variabel proporsi dewan komisaris independen (PDKI) yang memiliki korelasi positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai t statistik $>$ t tabel. Oleh karena itu hipotesis 3b diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan teori agensi, bahwa kegiatan *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris independen dalam mengatasi masalah benturan kepentingan antar para manajer internal seperti penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan FCGI (2008) dapat berjalan secara efektif. Selain itu, dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya dewan komisaris independen dianggap mampu menjaga sikap keindependensiannya yang tidak terbatas pada pemegang saham mayoritas tetapi juga mewakili seluruh pemegang saham baik minoritas maupun asing. Hasil analisis ini didukung oleh pendapat Sutedi (2011) bahwa meskipun struktur dewan komisaris di setiap negara berbeda-beda, namun dewan komisaris independen tetap diharapkan berpegang pada kepentingan perusahaan secara keseluruhan dan memperhatikan kepentingan seluruh *stakeholders*. Hasil penelitian ini didukung oleh Ulya (2014), Al Haji (2012), Salleh *et al.* (2005), serta Abor dan Adjasi (2007).

4.4.3 Ukuran Komite Audit Berpengaruh Negatif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil analisis regresi didapatkan bahwa ukuran komite audit (UKA) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Alasannya adalah, nilai t statistik $<$ t tabel. Penelitian dengan hasil yang sama didapatkan dari Al-Matar *et al.* (2014) dan Fachruzzaman *et al.* (2013). Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori agensi karena kegiatan komite audit dalam memonitor manajemen dan memberi

masuk kepada dewan komisaris tidak mampu menjadi jaminan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, ukuran/jumlah komite audit bukanlah menjadi salah satu faktor penentu untuk meningkatkan efektifitas fungsi komite audit, khususnya yang berhubungan dengan benturan kepentingan, perbuatan yang merugikan perusahaan, dan kecurangan (FCGI, 2008). Menurut F. Antonius Alijoyo, seorang narasumber dari FCGI menyatakan bahwa efektivitas komite audit dapat terbentuk apabila komite audit tersebut independen, transparan, memiliki akuntabilitas yang tinggi, adil, dan memiliki *charter* komite audit.

4.4.4 Kinerja Lingkungan Berpengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan

Hasil olah statistik menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan Matsumura *et al.* (2005), Suratno *et al.* (2006), Al-Tuwaijri *et al.* (2004), Retno (2012), dan Bidhari *et al.* (2013). Hasil penelitian ini mendukung teori legitimasi, yaitu apabila perusahaan manufaktur mampu memperhatikan pengelolaan lingkungannya, maka keberadaan perusahaan tersebut akan direspon positif oleh masyarakat, sehingga citra/*image*-nya meningkat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/*image* baik di masyarakat, karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen terhadap produk perusahaan. Dengan demikian, dalam jangka panjang penjualan dan profitabilitas perusahaan akan meningkat. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula *return* yang diterima sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Selain itu, kebijakan Bank Indonesia No: 7/2/PBI/2005 berupa kemudahan untuk mendapatkan kredit bank bagi perusahaan yang taat dalam melakukan pengelolaan lingkungan juga merupakan salah satu faktor yang mendorong investor untuk berinvestasi pada perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik, sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Lebih lanjut, Johansson dan Orre (2008) berpendapat bahwa investasi pada aktivitas lingkungan akan sangat menguntungkan bagi *shareholders*.

5. Penutup

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh tata kelola perusahaan yang diprosikan oleh proporsi kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, ukuran

komite audit, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan, dapat ditarik kesimpulan bahwa proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan. Hal ini ini dikarenakan dalam menjalankan tugas dan tanggung jawabnya dewan komisaris independen mampu menjaga sikap keindependensiannya yang tidak terbatas pada pemegang saham mayoritas tetapi juga mewakili seluruh pemegang saham baik minoritas maupun asing. Kepemilikan institusional dan ukuran komite audit berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sebagian besar kepemilikan saham pada perusahaan sampel adalah struktur kepemilikan terkonsentrasi, sehingga memungkinkan terjadinya hubungan famili antara investor institusi dengan manajemen. Selain itu, ukuran komite audit juga tidak mampu menjadi salah satu faktor penentu dalam meningkatkan efektifitas fungsi komite audit. Efektifitas komite audit dapat terbentuk apabila komite audit tersebut independen, transparan, memiliki akuntabilitas yang tinggi, adil, dan memiliki *charter* komite audit.

Penelitian ini juga menemukan adanya hubungan positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan diterimanya teori legitimasi, bahwa apabila perusahaan mampu memperhatikan pengelolaan lingkungannya, maka keberadaan perusahaan tersebut akan direspon positif oleh masyarakat. Investor lebih berminat pada perusahaan yang memiliki citra/*image* baik di masyarakat karena berdampak pada tingginya loyalitas konsumen yang pada akhirnya juga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan ukuran lain atas proksi GCG seperti kepemilikan manajerial, ukuran dewan komisaris, jumlah rapat komite audit dan lain-lain, serta memperpanjang periode penelitian yang lebih lama.

Daftar Pustaka

- Abor, J., & Adjasi, C. K. D. (2007). Corporate governance and the small and medium enterprises sector: Theory and implication. *Corporate Governance*, 7(2).
- Alhaji, I. A. (2012). Corporate governance and firm performance of listed companies in Malaysia. *Trends and Development in Management Studies*, 1 (1), 43-65.
- Alijoyo, F. A. (2003). Keberadaan dan peran komite audit dalam rangka implementasi GCG. *Seminar Nasional FKSPI BUMN/BUMD*. Surabaya.
- Al-Matar, E. M., Al-Swidi, A. K., & Fadzil, F. H. (2014). The effect of board of directors characteristics, audit committee characteristics and executive committee characteristics on firm performance in Oman: An empirical study. *Asian Social Science*, 10(11),149-171.
- Al-Tuwaijri, S. A., Christensen, T. E., & Hughes, K. E. (2003). The relation among environmental disclosure, environmental performance, and economic performance: A simultaneous equation approach. *Accounting Organization and Society*, 29, 447-471.

- Badjuri, A. (2012). The analysis of influencing factors of company's values found in manufacture listed on Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Universitas Pandanaran*. 10 (23), 1-20.
- Bidhari, S. C., Salim, U., & Aisjah, S. (2013). Effect of corporate social responsibility information disclosure on financial performance and firm value in banking industry listed at Indonesia stock exchange. *European Journal of Business and Management*, 5 (18), 39-46.
- Bjuggren, Per-Olof, Johan, E., & Daniel, W. (2007). Institutional owners and firm performance: The impact of ownership categories on investments. *Working Paper*. Royal Institute of Technology, Jonkoping International Business School (JIBS), and Centre of Excellence for Science and Innovation Studies (CESIS), Stockholm, Sweden.
- Deegan, & Unerman. (2006). *Financial Accounting Theory*. New York: McGraw-Hill Education.
- Fachruzzaman., & Utari, A. D. (2013). Analisis pengaruh mekanisme corporate governance, firm size, dan growth opportunity terhadap kinerja perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2007-2012. *Working Paper*. Universitas Bina Nusantara.
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Agency problem and residual claims. *Journal of Law and Economic*, 26 (2), 301-325.
- Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI)*. Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance. Seri Tata Kelola Perusahaan Jilid 11.
- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hastuti, D. T. (2005). Hubungan antara *good corporate governance* dan struktur kepemilikan dengan kinerja keuangan. *Symposium Nasional Akuntansi VIII*, Solo. 475-490.
- Herwidayatmo. (2002). *Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal*. 27 Desember. Didapatkan dari www.bapepam.go.id.
- Johansson, H., & Orre, L. (2008). The link between corporate environmental performance and corporate financial performance. *Tesis*. Department of Accounting and Financial management, Stockhlohm School of Economic.
- Koetin, E. A. (1997). *Analisis Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pustaka Sinar Harapan.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes., & Shleifer, A. (1999). Corporate ownership around the world. *Journal of Finance*, 55, 1-33.
- Linda. (2012). Mekanisme corporate governance dan biaya agensi. *Symposium Nasional Akuntansi XV*, 1-25. Banjarmasin.
- Manik, T. (2011). Analisis pengaruh kepemilikan manajemen, komisaris independen, komite audit, umur perusahaan terhadap kinerja keuangan. *JEMI*, 2 (2), 25-36.
- Matsumura, K., Nakao, Y., Nakano, M., Amano, A., Kokubu, K., & Gemba, K. (2005). Corporate environmental and financial performance and the effects of informational instruments of environmental policy in Japan. *IGES Kansai Research Center Discussion Paper*, KRC, 5E.
- Muntiah, S. (2014). Pengaruh mekanisme corporate governance terhadap kinerja perusahaan. Didapatkan dari: http://eprints.dinus.ac.id/8768/1/jurnal_13448.pdf
- Nasution, M., & Setiawan, D. (2007). Pengaruh corporate governance terhadap manajemen laba di Industri Perbankan Indonesia. *Symposium Nasional Akuntansi X*, 1-26. Makasar.
- Pizarro, V. S., Mahenthiran, D., Cademamartori, & Roberto. (2006). The influence of insiders and institutional owners on the value, transparency, and earnings quality of chilean listed firms. *Editorial Manager (tm) for Contemporary Accounting Research Manuscript Draft*, <http://ssrn.com/>, 1-33.
- Retno M, R. D. (2012). Pengaruh *good corporate governance* dan pengungkapan *corporate social responsibility* terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Nominal*, 1 (1), 84-103.
- Salleh, Z., Steward, J., & Stuard, M. (2005). The impact of board composition and ethnicity on audit quality: Evidence from Malaysia. Didapatkan dari <http://www.quensland.acc.edu.au>.
- Sanjaya, I. P. S. (2011). The influence of ultimate ownership on earning management: evidence from Indonesia. *Global Journal of Business Research*, 5(5), 61-69.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme corporate governance, kualitas laba, dan nilai perusahaan. *Symposium Nasional Akuntansi IX*, Padang. 1-23.
- Simbolon, R. (2004). Press Release *Badan Pengawas Pasar Modal*. 8 Nopember. Didapatkan dari www.bapepam.go.id.
- Subekti, I., Wijayanti, A., & Akhmad, K. (2010). The real and accruals earnings management: satu perspektif dari teori prospek. *Symposium Nasional Akuntansi XIII*, Purwokerto. 1-42.
- Sukamulja, & Sukmawati. (2004). *Good corporate governance* di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap perusahaan. *BENEFIT*. 8(1), 1-25.
- Suratno, I. G., Darsono., Mutmainah, S. (2006). Pengaruh *environmental performance* terhadap *environmental disclosure* dan *economic performance*. *Symposium Nasional Akuntansi 9*. Padang.

Ulya, M. A. (2014). Pengaruh *corporate governance* terhadap kinerja ekonomi perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel *intervening*. *Jurnal Akuntansi Diponegoro*, 3 (3), 1-14.