

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Isu sampah plastik menjadi isu yang serius dikarenakan peningkatan drastis limbah plastik yang tidak diikuti dengan pengolahan yang baik menyebabkan berbagai masalah serius, seperti banjir, kerusakan lingkungan, pencemaran laut sampai dengan sumber penyakit. Tahun 2017, jumlah sampah di Indonesia tercatat sebesar 65 juta ton per tahun dan satu orang mampu menghasilkan 0,7 kg sampah plastik setiap harinya (viva.co.id). Berbagai upaya sudah dilakukan pemerintah untuk meminimalisir penggunaan plastik dalam kehidupan masyarakat sehari-hari. Secara perlahan masyarakat mulai peduli dampak dari kantong plastik, hal ini terbukti berdasarkan evaluasi Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) Republik Indonesia, pelaksanaan uji coba tahap I kantong plastik berbayar di tahun 2016 berhasil mengurangi penggunaan kantong plastik hingga 55%, kemudian 67% masyarakat Indonesia pun mulai beralih dan lebih suka memakai kantong belanja pakai ulang (mediaindonesia.com).

Hal ini menunjukkan bahwa konsumen mulai menyadari pentingnya penyelesaian atas permasalahan lingkungan yang terjadi akibat barang yang mereka konsumsi. Konsumen saat ini mengharapkan perusahaan agar tidak hanya mengatasi masalah yang berdampak pada operasional mereka, tapi juga mengatasi tantangan sosial yang lebih luas (Cone Communication, 2017).

Banyak tantangan yang terus berkembang seperti tantangan sosial ataupun lingkungan. Survei yang dilakukan oleh *World Wide Fund for Nature (WWF)* Indonesia dan Nielsen di tahun 2017 menunjukkan sebanyak 63% konsumen Indonesia bersedia mengkonsumsi produk ramah lingkungan dengan harga yang lebih tinggi (www.wwf.or.id). Hal ini menunjukkan peningkatan kesadaran konsumen yang signifikan terhadap konsumsi produk ramah lingkungan dan mengindikasikan kesiapan pasar domestik menyerap produk-produk yang diproduksi secara berkelanjutan (www.wwf.or.id).

Salah satu bukti yang menunjukkan adanya peningkatan ini adalah konsumsi bahan bakar minyak (BBM) berkualitas tinggi dan ramah lingkungan. Terjadi peningkatan penjualan *gasoline* berkualitas tinggi lainnya terutama jenis *Pertalite* (RON 90) dan *Pertamax* (RON 92) serta diesel jenis *Dexlite* dan *Pertamina Dex* juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan. Penjualan BBM berkualitas jenis *Pertalite* selama Januari-Juli 2017 meningkat 363,7 persen dibandingkan periode 2016, sedangkan penjualan *Pertamax* meningkat 53,7 persen dibandingkan periode yang sama 2016 (ekonomi.kompas.com).

Peningkatan konsumsi barang ramah lingkungan oleh konsumen memberikan dampak yang besar bagi perusahaan karena menambah pendapatan yang diterima oleh perusahaan, sehingga perusahaan harus mampu mengikuti permintaan pasar tersebut. Salah satu contoh perusahaan yang memproduksi barang ramah lingkungan adalah PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF). Pada laporan berkelanjutan 2018, perusahaan melakukan inovasi dan pengembangan usaha dengan cara membuat pabrik bahan baku obat dan produk berbasis teknologi.

Fasilitas ini memiliki kemampuan untuk memproduksi untuk mencukupi permintaan obat dalam dan luar negeri. Selain itu, perusahaan juga meningkatkan pengelolaan manajemen lingkungan yang lebih baik. Perusahaan berupaya untuk menjaga lingkungan dengan program yang berkaitan dengan pengelolaan limbah, air, emisi dan energi dalam proses produksi perusahaan. Dampaknya perusahaan berhasil mengurangi limbah di tahun 2018.

Kemudian, perusahaan juga berhasil menurunkan tingkat konsumsi energi dalam proses produksi, serta mulai menggunakan tenaga surya untuk lampu penerangan dan *blower* dalam pengelolaan limbah perusahaan. Perusahaan juga mulai menggunakan bahan kemasan ramah lingkungan, yakni bahan-bahan yang mudah terurai atau mudah didaur ulang. Seluruh upaya yang dilakukan perusahaan, berhasil menurunkan biaya operasi perusahaan.

Melalui berbagai usaha yang dilakukan, perusahaan berhasil meningkatkan pertumbuhan penjualan pada tahun 2018 sebesar 4,4% dibanding tahun 2017. Beban usaha perusahaan juga mengalami penurunan dari Rp6,597 miliar menjadi Rp 6,532 miliar di tahun 2018. Perusahaan juga mampu memberikan dividen yang lebih tinggi kepada investor dibanding tahun 2017 yakni Rp1.171 miliar untuk tahun 2018. Semakin besar pendapatan yang diterima oleh perusahaan, dan biaya yang efisien, maka semakin besar laba yang dapat diakui oleh perusahaan. Laba yang tinggi membuat investor dan kreditur tertarik untuk berinvestasi dan memberikan pinjaman pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan meningkat. Untuk mendukung hal tersebut perusahaan dapat memanfaatkan konsep keefisiensi.

Ekoefisiensi pada dasarnya merupakan konsep bahwa organisasi dapat menghasilkan barang dan jasa yang lebih bermanfaat sekaligus mengurangi dampak negatif lingkungan, konsumsi sumber daya, dan biaya (Hansen & Mowen, 2007). Konsep ini menyampaikan setidaknya tiga pesan utama, yakni (Hansen & Mowen, 2007):

1. Meningkatkan kinerja ekologi dan ekonomi dapat dan harus saling melengkapi.
2. Meningkatkan kinerja lingkungan seharusnya tidak lagi dipandang sebagai masalah amal dan niat baik, tetapi lebih sebagai masalah daya saing.
3. Ekoefisiensi saling melengkapi dan mendukung pembangunan berkelanjutan. Pembangunan berkelanjutan didefinisikan sebagai pembangunan yang memenuhi kebutuhan saat ini tanpa mengurangi kemampuan generasi mendatang untuk memenuhi kebutuhan mereka sendiri.

Memanfaatkan konsep ekoefisiensi bisa menjadi salah satu aspek pemaksimalan nilai perusahaan yang dilakukan melalui peningkatan penjualan barang dan atau jasa yang ramah lingkungan sehingga perusahaan memiliki keunggulan kompetitif dibanding dengan kompetitornya.

Selain itu, tidak hanya konsumen yang peduli terhadap isu lingkungan, tetapi para investor juga peduli dengan isu lingkungan yang dialami oleh perusahaan. Banyak kasus menunjukkan bahwa kegagalan perusahaan dalam memberdayakan lingkungan yang mereka manfaatkan mampu memengaruhi nilai perusahaan. Seperti kasus saham *Freeport-McMoran* yang dilaporkan mengalami penurunan secara drastis pada April 2018.

“Saham *Freeport-McMoRan Inc* turun lebih dari 14% pada Selasa (24/4) lalu setelah perusahaan tambang asal Amerika Serikat (AS) itu merespons mengenai tuntutan pemerintah Indonesia mengenai lingkungan sehingga dapat memperumit negosiasi kontrak baru untuk tambang tembaga *Grasberg* di Papua. Saham *Freeport* jatuh US\$ 2,73, atau hampir 15%, menjadi \$ 16,08. Penurunan ini menjadi yang tertajam sejak Januari 2016. Demikian dikutip detikFinance dari *Reuters*, Rabu (25/4/2018).

Salah satu perusahaan tambang terbesar di dunia itu juga menurunkan perkiraan penjualan tembaga untuk tahun ini sambil meningkatkan proyeksi biaya, dan melaporkan laba per tiga bulan yang lebih lemah dari perkiraan. *Freeport* sendiri telah melakukan negosiasi cukup panjang dengan Indonesia untuk menjamin hak operasi jangka panjang di tambang *Grasberg*, setelah pemerintah Indonesia memperkenalkan aturan baru tahun lalu yang bertujuan untuk memberikan kendali lebih besar atas sumber dayanya. *Freeport* mengeluarkan pernyataan bahwa Kementerian Lingkungan Hidup menginginkannya untuk mengubah cara mengelola pembuangan limbah tambang. Sistem pembuangan saat ini telah ada selama 20 tahun terakhir. Permintaan tersebut ditolak oleh *Freeport* dan menyebabkan saham *Freeport* jatuh ke level terlemahnya dalam empat bulan, menyentuh US\$ 16,08.

Hal tersebut menunjukkan pasar bereaksi atas tindakan *Freeport* yang menolak untuk bekerja sama dengan aturan pemerintah dalam mengelola pembuangan limbah yang menjadi masalah bertahun-tahun. Kasus ini membuktikan bahwa investor dan kreditur lebih menyukai perusahaan yang peduli

terhadap lingkungan dan tidak hanya memanfaatkan lingkungan tanpa melakukan perbaikan terhadap apa yang mereka ambil, sehingga perusahaan wajib untuk mempertimbangkan pentingnya kepedulian terhadap lingkungan agar nilai perusahaannya maksimal.

Isu lingkungan menjadi hal serius bagi perusahaan karena mampu memengaruhi nilai perusahaan yang tergambarkan dari nilai saham. Di Indonesia sendiri melalui Bursa Efek Indonesia (BEI), mengelompokkan saham menjadi banyak indeks yang bisa menjadi pertimbangan dari para investor ataupun kreditur. Salah satu indeks BEI yang memusatkan perhatian terhadap lingkungan adalah indeks SRI-KEHATI.

Indeks SRI-KEHATI adalah indeks yang menggunakan prinsip keberlanjutan, keuangan, dan tata kelola yang baik, serta kepedulian terhadap lingkungan hidup sebagai tolok ukurnya. Indeks SRI-KEHATI merupakan *benchmark* investasi bagi para investor ataupun manajer investasi dalam menentukan perusahaan publik mana yang memiliki kinerja baik dalam menjalankan usahanya dari sisi tata kelola finansial, sosial, dan lingkungan secara berkelanjutan (kehati.or.id). Setiap tahun, Indeks SRI-KEHATI akan diumumkan sebanyak 2 kali, yakni pada bulan April dan Oktober masing-masing sebanyak 25 perusahaan (kehati.or.id).

Ada enam prinsip dasar yang harus dipenuhi oleh emiten agar sahamnya dapat masuk ke dalam deretan Indeks SRI-KEHATI. Faktor tersebut yaitu lingkungan, pengembangan masyarakat, tata kelola perusahaan, hak asasi manusia, perilaku bisnis, dan prinsip ketenagakerjaan. Oleh karena itu, dapat dipastikan

bahwa perusahaan yang kegiatan bisnisnya bertentangan dengan prinsip-prinsip tersebut tidak akan masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI.

SRI-KEHATI menyadarkan investor bahwa perusahaan harus melakukan CSR dan memberikan manfaat bagi semua kalangan yang terkena dampak dari perusahaan atau disebut *stakeholder* bukan hanya investor. Bagi perusahaan yang berhasil masuk ke dalam indeks SRI-KEHATI sudah pasti merupakan jenis perusahaan yang memenuhi segala unsur wajib dan memberikan *return* yang sesuai, mengalami pertumbuhan, serta peduli pada lingkungan dan sosial. Berikut adalah informasi *return* saham yang diberikan oleh masing-masing indeks:

Tabel 1.1
Return Saham yang Diberikan Menurut Indeksnya

Kinerja Indeks 30 Des 2016 - 21 Des 2017				
Indek Saham	Return	Annualized Risk	Korelasi	Beta
SRI-KEHATI	22.60%	11.54%	91.35%	125.00%
BISNIS27	20.99%	11.95%	93.50%	132.00%
IDX30	20.20%	11.52%	95.64%	130.00%
LQ45	18.10%	11.15%	97.13%	128.00%
IHSG	16.74%	8.46%	100.00%	100.00%
KOMPAS100	16.60%	10.46%	98.64%	122.00%
JII	6.34%	11.59%	88.08%	121.00%
PEFINDO25	-10.24%	15.33%	40.39%	73.00%

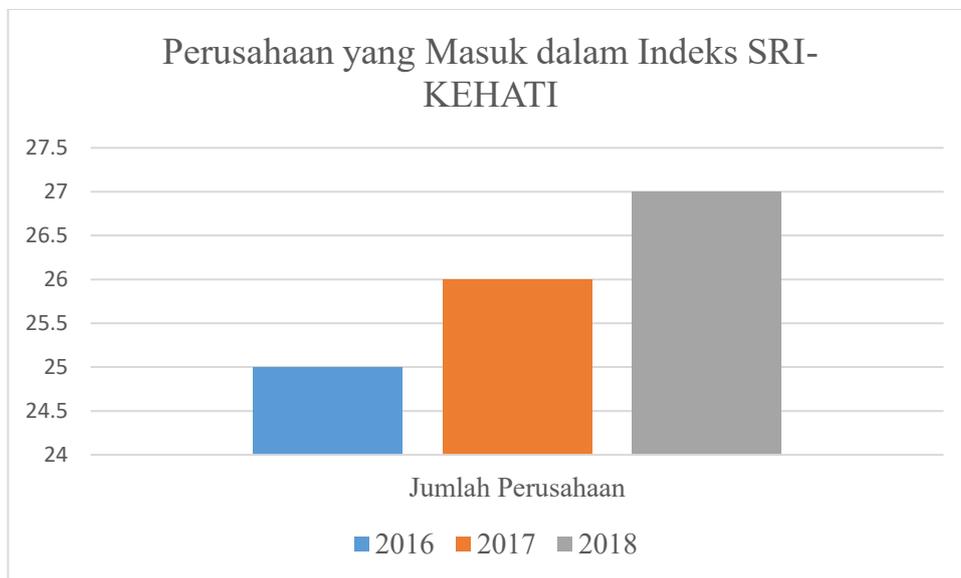
Sumber: Infovesta.com

Return saham yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan dapat memberikan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen (Tumbel, Tinangon, & Walandouw, 2017). Setelah memahami kriteria masing-masing indeks dari Tabel 1.1, dapat dilihat kinerja selama *year-to-date* di tahun 2017. Indeks saham Sri-KEHATI memiliki *return* tertinggi dibandingkan indeks saham lainnya, yakni 22,60% karena dapat diasumsikan investor menyukai “*green stock*” atau saham

yang peduli terhadap lingkungan hidup, disusul oleh Bisnis 27 dan IDX30. Hal ini menunjukkan di sepanjang tahun 2017, investor lebih tertarik untuk memegang saham “*blue chip*” dengan kapitalisasi besar, berfundamental baik dan memiliki CSR yang berkaitan dengan lingkungan hidup (Infovesta.com). *Annualized risk* adalah risiko yang ditanggung investor dilihat dari standar deviasi atas pergerakan *return* dan beta masing-masing indeks (Infovesta.com).

Saham yang masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI setiap periodenya semakin meningkat dan menunjukkan ada daya saing yang bisa dijual oleh perusahaan bagi investor ataupun kreditur. Berikut adalah grafik saham yang berhasil bertahan dalam Indeks SRI-KEHATI di setiap tahun:

Grafik 1.1
Jumlah Saham Yang Bertahan dalam Indeks SRI-KEHATI Per Tahun



Sumber: Lampiran Pengumuman BEI

Grafik 1.1 menunjukkan bahwa saham yang bertahan di setiap periodenya bersaing untuk masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI. Pada tahun 2016, ada 25 perusahaan yang bertahan dalam Indeks SRI-KEHATI. Selama tahun 2017, total

ada 26 perusahaan yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI dan total ada 27 perusahaan yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI di tahun 2018. Pergerakan saham yang bertahan dalam Indeks SRI-KEHATI menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan berupaya untuk menarik perhatian investor dan kreditur dengan konsisten masuk dalam indeks SRI-KEHATI. Dengan masuk ke dalam Indeks SRI-KEHATI juga mampu membuat harga saham yang menjadi salah satu tolok ukur dalam menentukan nilai perusahaan meningkat.

Kusumaningtyas (2015) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah sebuah nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total utang dan nilai buku dari total ekuitas. Menurut Latupono (2015), nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh.

Nilai perusahaan memberikan dampak bagi para *stakeholders*-nya. Bagi pihak kreditur nilai perusahaan berkaitan dengan likuiditas perusahaan, yaitu perusahaan dinilai mampu atau tidaknya mengembalikan pinjaman yang diberikan oleh pihak kreditur. Bagi investor, nilai perusahaan berkaitan dengan *return* yang akan didapat, perusahaan dinilai mampu memberikan pengembalian yang lebih baik dari investasi yang ditanamkan. Pengembalian tersebut dapat melalui *return* yang tinggi berupa dividen atau kenaikan harga saham yang menjadi salah satu tolok ukur nilai perusahaan yang disebut sebagai *capital gain*. Sedangkan bagi konsumen, nilai perusahaan yang tinggi maka konsumen akan mendapatkan

jaminan atas pelayanan terbaik dalam jangka panjang dari perusahaan sehingga konsumen memberikan kepercayaan yang maksimal kepada perusahaan.

Bagi perusahaan sendiri, nilai perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menarik perhatian dari para investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan dan memberikan kepercayaan kepada para kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan dapat meyakinkan investor dan kreditur dengan cara mengelola dana dan pinjaman yang diberikan melalui aset yang dimiliki perusahaan. Dengan adanya pengelolaan aset yang maksimal dalam kegiatan operasional harian perusahaan, mampu membantu perusahaan dalam meningkatkan laba yang didapat setiap tahunnya. Sehingga kepercayaan yang diberikan oleh investor dan kreditur meningkat, serta nilai perusahaan menjadi maksimal.

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*, yakni mengukur nilai perusahaan di pasar berdasarkan nilai aset yang dimiliki perusahaan itu sendiri. *Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak melihat secara terbatas antara saham dan atau ekuitas perusahaan tetapi juga melibatkan seluruh aset perusahaan. Rasio *Tobin's Q* menjelaskan bahwa total aset yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi nilai pasar dari jumlah saham yang beredar dan utang perusahaan. Semakin besar nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan mengelola aset dengan baik melalui investasi dan pinjaman yang diberikan sehingga dianggap memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Tobin's Q sendiri mampu menunjukkan tingkat kepercayaan yang dimiliki oleh investor dan kreditur terhadap perusahaan dalam mengelola asetnya untuk beroperasi. Bila perusahaan mampu mengelola asetnya secara maksimal diharapkan laba yang dihasilkan oleh perusahaan itu sendiri pun meningkat. Laba dihasilkan dari total pendapatan dikurangi dengan total beban yang dikeluarkan oleh perusahaan. Bentuk pengelolaan aset yang baik dapat berupa perencanaan dalam penggunaan mesin yang menjadi salah satu aset penting perusahaan untuk beroperasi. Dalam investasi berbentuk mesin, perusahaan harus mampu membuat perencanaan yang matang mulai dari tahap kebutuhan mesin yang dibutuhkan, nilai tambah yang mampu diberikan oleh mesin, pengelolaan dan pengoperasian, serta pemeliharaan, proses pembiayaan untuk mendapatkan mesin tersebut hingga jangka waktu atau masa aktif mesin tersebut dapat digunakan dan disiapkan penggantinya bila sudah terdepresiasi secara keseluruhan.

Dengan pengelolaan aset yang baik, diharapkan laba perusahaan meningkat dan mampu menarik investor untuk membeli saham perusahaan dikarenakan perusahaan dianggap mampu memberikan *return* yang maksimal, dengan tingginya minat investor tersebut maka mampu meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* juga meningkat. Selain itu, pinjaman yang diberikan oleh para kreditur pun meningkat karena para kreditur percaya bahwa perusahaan mampu untuk mengembalikan dana yang sudah dipinjamkan. Bila nilai *Tobin's Q* di bawah satu (1) menggambarkan bahwa manajemen telah gagal dalam mengelola aset perusahaan, apabila nilai *Tobin's Q* sama dengan 1 berarti perusahaan dalam keadaan stagnan, sedangkan apabila nilai

Tobin's Q lebih besar dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengelola aktivitya (Hutabarat & Senjaya, 2016).

Investor dan kreditur membutuhkan informasi yang lengkap mengenai kondisi perusahaan sebelum memutuskan untuk meningkatkan nilai investasi ataupun pinjaman pada suatu perusahaan. Semakin transparan, lengkap, dan akurat sebuah laporan keuangan yang dibuat perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri, dan akan membuat investor dan calon investor menjadi lebih tertarik untuk mengetahui dan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Selain itu, dengan menampilkan laporan keuangan yang informatif, perusahaan bisa menggunakan cara lain untuk memaksimalkan nilai perusahaan di mata investor dan calon investor. Dalam penelitian diprediksikan bahwa variabel *Good Corporate Governance (GCG)*, *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan Kinerja Keuangan perusahaan mampu mendukung pemaksimalan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance adalah seperangkat mekanisme yang saling menyeimbangkan antara tindakan maupun pilihan manajer dengan kepentingan para pemegang saham (Muryati dan Suardihka, 2014). Mekanisme *Corporate Governance* terdiri dari mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Mekanisme eksternal berupa pengendalian oleh pasar, *level debt financing*, dan auditor eksternal (Muryati dan Suardhika, 2014).

Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia (2006) menyatakan bahwa penerapan *GCG* akan memengaruhi tercapainya nilai perusahaan. Penerapan *GCG* pada perusahaan mampu membuat investor percaya bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan dan pemilihan investasi yang baik,

operasional yang efisien dan efektif, dan manajemen berjalan sesuai dengan kepentingan perusahaan. *GCG* memberikan kontrol dari 2 sisi, yakni etika dan peraturan yang ada di dalam perusahaan. Penerapan *Good Corporate Governance (GCG)* dapat didorong dari dua sisi, yaitu etika dan peraturan. Dorongan dari etika (*ethical driven*) datang dari kesadaran individu-individu pelaku bisnis untuk menjalankan praktik bisnis yang mengutamakan kelangsungan hidup perusahaan, kepentingan *stakeholders*, dan menghindari cara-cara menciptakan keuntungan sesaat. Di sisi lain, dorongan dari peraturan (*regulatory driven*) “memaksa” perusahaan untuk patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku. Kedua pendekatan ini memiliki kekuatan dan kelemahannya masing-masing dan seyogyanya saling melengkapi untuk menciptakan lingkungan bisnis yang sehat. (Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia, 2006). Dalam penelitian ini variabel *GCG* diproksikan dengan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen.

Kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu direktur dan komisaris (Megawati & Kurnia, 2015). Kepemilikan manajemen berperan sebagai pihak yang menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan mampu menyalurkan kepentingan manajemen dan *principal*.

Semakin tinggi kepemilikan manajerial berarti pihak manajemen yakni komisaris dan direksi memiliki kontrol dan wewenang yang semakin besar dalam pengambilan keputusan, termasuk dalam penetapan untuk pengelolaan aset demi

kepentingan perusahaan. Selain itu, pihak manajemen sekaligus menjadi pemilik perusahaan dapat mengawasi pengelolaan aset untuk kepentingan perusahaan dalam operasionalnya sehari-hari, sehingga aset yang digunakan mampu memaksimalkan pendapatan yang diterima oleh perusahaan sekaligus membuat biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih efisien. Hal ini menyebabkan laba maksimal dan peningkatan kemampuan perusahaan untuk membagikan *return* yang lebih tinggi. Besarnya *return* yang didapat oleh perusahaan akan membuat investor tertarik untuk menanamkan dananya karena kemungkinan dividen yang didapat juga tinggi. Selain itu, perusahaan juga memiliki sumber pendanaan lain berupa hutang, dengan laba yang tinggi membuat kreditur lebih percaya untuk meminjamkan dananya karena kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjamannya juga tinggi. Sehingga perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan akan mengelola asetnya se-efektif dan seefisien mungkin untuk mendapatkan kepercayaan lebih dari investor dan kreditur berupa investasi dan pinjaman dana, sehingga nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* juga meningkat.

Penelitian Wida & Suartana (2014) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Muryati dan Suardhika (2014), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif pada nilai perusahaan dan mampu memengaruhi peningkatan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham pada akhir tahun yang dimiliki oleh lembaga, seperti asuransi, bank atau institusi lain (Tarjo, 2008 dalam

Susanti, 2014). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuan institusi lain untuk memonitor manajemen. Hal ini dilakukan dengan menempatkan perwakilannya di perusahaan untuk mengawasi dan memastikan kebijakan yang diambil oleh perusahaan sudah sesuai dengan kepentingan institusi terkait, yakni pengembalian yang semaksimal mungkin. Semakin tinggi persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi lain terhadap perusahaan menunjukkan semakin meningkatnya kemampuan institusi untuk berkontribusi dan mengontrol perusahaan dalam proses pengambilan keputusan, khususnya dalam pengelolaan aset. Salah satu bentuknya adalah PT Adhi Karya di tahun 2018 manajemen mengusulkan peningkatan struktur pengelolaan *BIM (Building Information Modelling)* di setiap unit departemen/anak usaha dan disetujui melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Hal ini membuktikan bahwa kepemilikan institusional dapat memberikan kontrol terhadap keputusan yang diambil, karena institusi melihat keuntungan dari *BIM* yakni mendukung proses bisnis dan membuat biaya lebih efisien sehingga mendukung pelaksanaan usulan tersebut.

Bentuk kontrol tersebut dapat berupa memberikan masukan, pendapat ataupun pertanyaan terhadap kegiatan operasional perusahaan dalam pemaksimalan aset yang dimiliki agar aset mampu dikelola untuk memberikan pendapatan yang maksimal dengan beban yang lebih efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi bagi perusahaan. Pemaksimalan laba tersebut akan memberikan gambaran besar perusahaan bagi para pihak institusi bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memaksimalkan asetnya untuk memberikan pengembalian yang

tinggi, berupa dividen. Sehingga hal ini mendorong para investor untuk menanamkan modalnya karena kemampuan perusahaan untuk memberikan *return* yang tinggi pun meningkat. Selain itu, laba yang tinggi juga menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang baik sehingga mampu meyakinkan kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan karena kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan juga tinggi. Semakin maksimal pengelolaan aset perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi, diharapkan investasi dan pinjaman yang didapat perusahaan juga meningkat sehingga nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* meningkat. Penelitian yang dilakukan oleh Muryati dan Suardhika (2014) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh pada nilai perusahaan dengan arah positif. Menurut hasil penelitian Sinarmayarani (2016), kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan efek dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 33/POJK.04/2014. Komisaris Independen sebagaimana dimaksud dalam Pasal 19 wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

- a. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan Perusahaan Efek tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai Komisaris Independen Perusahaan Efek pada periode berikutnya;

- b. Tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada Perusahaan Efek;
- c. Tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Perusahaan Efek, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi dan/atau Pemegang Saham Pengendali Perusahaan Efek; dan
- d. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Perusahaan Efek.

Menurut POJK No. 33/POJK.04/2014 jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris (Otoritas Jasa Keuangan, 2014).

Menurut Kusumaningtyas (2015), dewan komisaris independen dihitung dengan jumlah komisaris independen dibagi dengan jumlah anggota dewan komisaris. Komisaris independen juga dapat digunakan untuk mengatasi konflik keagenan karena komisaris independen dapat mengkomunikasikan tujuan para pemegang saham kepada para manajer (Muryati & Suardhika, 2014). Tujuan dihadapkannya komisaris independen adalah sebagai penyeimbang pengambilan keputusan dewan komisaris sebagai perwakilan dari para pemilik saham minoritas. Komisaris independen menjadi penting, karena terkadang ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholder* lainnya.

Semakin besar proporsi komisaris independen, maka semakin besar pula kontrol komisaris independen untuk memberikan arahan dan nasihat dalam mengawasi direksi, khususnya dalam proses pengambilan keputusan pengelolaan

aset. Diharapkan direksi mampu mengelola aset untuk kepentingan seluruh *stakeholders*, tidak hanya terbatas pada pemegang saham mayoritas, tetapi juga pemegang saham minoritas. Sehingga pengelolaan aset perusahaan maksimal dan terjadi peningkatan pendapatan perusahaan dengan biaya yang efisien. Akibatnya, laba yang dihasilkan perusahaan tinggi. Dengan laba yang tinggi, maka investor tertarik untuk menanamkan modalnya karena kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian berupa dividen juga tinggi. Selain itu, laba yang tinggi juga membuat kreditur tertarik untuk memberikan pinjaman, karena kemampuan perusahaan untuk membayar pinjamannya kembali juga tinggi.

Ketika pengelolaan aset maksimal dan menghasilkan laba yang maksimal dengan peningkatan investasi dan pinjaman diharapkan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* juga meningkat. Berdasarkan penelitian Muryati dan Suardhika (2014) bahwa dewan komisaris independen berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan penelitian dari Kusumaningtyas (2015) menunjukkan bahwa komposisi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Variabel lain dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)*, *CSR* merupakan informasi yang harus tercantum di dalam laporan tahunan perusahaan sesuai dengan UU RI No. 40 Tahun 2007 mengenai tanggung jawab sosial dan lingkungan. Pasal 74 ayat 1 menyatakan bahwa perseroan yang menjalankan kegiatan usahanya di bidang dan/atau berkaitan dengan sumber daya alam wajib melaksanakan tanggung jawab sosial dan lingkungan. *CSR* adalah “*A company's commitment to operating in an economically, socially, and*

environmentally sustainable manner while balancing the interests of the diverse stakeholders” atau diterjemahkan menjadi komitmen perusahaan untuk beroperasi secara ekonomi, sosial, dan ramah lingkungan sambil menyeimbangkan kepentingan dari para pemangku kepentingan yang beragam (www.CSRasia.com). CSR merupakan bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan ataupun kepedulian sosial dengan tidak mengabaikan kemampuan dan kepentingan perusahaan di masa depan.

Acuan informasi laporan CSR yang saat ini mendominasi adalah *Sustainability Reporting Guidelines (SRG)*, yang dikeluarkan oleh *Global Reporting Initiative (GRI)*, yang telah mengeluarkan *GRI G4* dan *GRI Standards*. Cara untuk mengukur kinerja CSR adalah melalui laporan kegiatannya, yakni dengan metode *content analysis* (nCSR-id.or). Metode ini mengubah informasi kualitatif menjadi kuantitatif sehingga dapat diolah dalam perhitungan statistik (nCSR-id.or).

Pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tentunya berdasarkan kegiatan CSR yang dilakukan dan program yang dibuat berkaitan dengan CSR seperti misalnya pengelolaan aset perusahaan terkait dengan proses produksi, seperti penggunaan mesin yang lebih ramah lingkungan dan hemat biaya, serta tidak menghasilkan limbah yang berbahaya bagi lingkungan ataupun manusia atau penggunaan bahan daur ulang. Dengan melakukan kegiatan tersebut, maka biaya operasional perusahaan lebih efisien dan menjadi keuntungan bagi perusahaan. Produk yang dihasilkan lebih ramah lingkungan sehingga perusahaan memiliki

daya saing lebih tinggi dibandingkan kompetitornya karena produk tersebut lebih diminati masyarakat dan dapat dijual dengan harga yang lebih bersaing.

Perusahaan juga bisa menjual kemasan ramah lingkungan sebagai bagian dari *CSR*-nya seperti kemasan dengan kampanye mengurangi penggunaan kemasan plastik, semakin sering dan berhasil perusahaan melakukan dan menyukseskan program *CSR* tersebut, semakin tinggi pula dampak yang diterima perusahaan, yakni laba yang lebih tinggi karena adanya penurunan biaya yang dikeluarkan tapi pendapatan yang lebih maksimal.

Dengan laba yang tinggi, perusahaan mampu menarik investor untuk beinvestasi karena kemampuan perusahaan untuk memberikan pengembalian berupa dividen lebih tinggi. Selain itu, dari sisi kreditur melihat dengan laba yang tinggi, perusahaan mampu membayar kembali hutangnya karena tingkat likuiditasnya juga tinggi. Ketika pengelolaan aset yang efisien dan efektif untuk melakukan *CSR*, diikuti dengan pengungkapan banyaknya program *CSR* yang telah dilakukan perusahaan, serta perusahaan mampu menghasilkan laba yang maksimal melalui peningkatan investasi dan pinjaman karena investor dan kreditur percaya terhadap pengembalian dan likuiditas perusahaan atas dana yang mereka pinjamkan, menyebabkan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Tobin's Q* juga meningkat. Menurut penelitian oleh Latupono (2015) menunjukkan bahwa *CSR* turut memengaruhi pergerakan nilai perusahaan ke arah positif dan meningkat ke arah yang lebih baik lagi. Sedangkan hasil penelitian oleh Puspaningrum (2017) menyatakan bahwa *CSR* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Heder (2017), kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi dan keadaan keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan sesuai kaidah, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Dalam penelitian ini, kinerja keuangan diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*. *ROA* adalah rasio yang mengukur keseluruhan profitabilitas dari aset. *ROA* dapat diukur dengan membandingkan laba bersih dengan rata-rata total aset (Weygandt *et al*, 2018). Semakin tinggi *ROA*, menunjukkan bahwa perusahaan mampu menggunakan asetnya secara efisien sehingga memperoleh laba yang maksimal.

Laba yang tinggi mampu menarik investor untuk memberikan investasi kepada perusahaan karena kemampuan perusahaan dalam memberikan *return*, berupa dividen juga tinggi. Selain itu, dengan laba yang tinggi perusahaan juga bisa menarik para kreditur dalam memberikan pinjaman bagi perusahaan karena kemampuan perusahaan untuk mengembalikan pinjaman yang diberikan juga tinggi. Semakin maksimal perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba yang tinggi, diharapkan mampu menarik para investor dan kreditur untuk melakukan investasi dan memberikan pinjaman, sehingga diharapkan nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q* meningkat.

Menurut penelitian Setiawan (2015), kinerja keuangan yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian Munawaroh (2014) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi milik Latupono (2015) di mana terdapat perbedaan, yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel independen lainnya yakni *GCG* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen dari penelitian Muryati dan Suardhika tahun 2014 dan Kinerja Keuangan (*ROA*) dari penelitian Heder tahun 2017.
2. Objek penelitian ini dilakukan untuk perusahaan yang masuk dalam Indeks SRI-KEHATI tahun 2017-2018, sedangkan penelitian yang direplikasi menggunakan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi tahun 2009- 2011.

Berdasarkan uraian tersebut, maka judul penelitian ini adalah **“Pengaruh *Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar Pada Indeks SRI-KEHATI*”**.

1.2. Batasan Masalah

Penelitian ini membatasi masalah yang diteliti agar tidak terjadi perluasan masalah dengan batasan-batasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini membatasi variabel independennya yaitu *Good Corporate Governance* (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komisaris independen), *Corporate Social Responsibility (CSR)*, dan Kinerja Keuangan (*Return on Asset*) dengan variabel dependennya adalah nilai perusahaan (*Tobin's Q*).

2. Objek penelitian ini adalah perusahaan *go-public* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan masuk pada Indeks SRI-KEHATI.
3. Periode penelitian pada tahun 2017-2018.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan, dirumuskan pertanyaan yang akan diteliti sebagai berikut:

1. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan?

1.4. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh positif *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Pengaruh positif *Good Corporate Governance* yang diproksikan dengan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Pengaruh positif *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.
5. Pengaruh positif Kinerja Keuangan yang diproksikan dengan *Return on Asset* terhadap nilai perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan nantinya dapat menghasilkan suatu yang bermanfaat bagi peneliti sendiri, masyarakat maupun pihak-pihak yang terkait dengan masalah yang diteliti tersebut. Adapun manfaat dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagi investor dan kreditur, penelitian ini dapat memberikan informasi yang cukup sebelum mengambil keputusan untuk investasi atau pemberian kredit.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini mampu mendorong perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaannya sehingga memberikan manfaat bagi perusahaan sendiri dan pengguna informasi nilai perusahaan.
3. Bagi peneliti, mengetahui pengaruh *good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdaftar pada Indeks SRI-KEHATI. Penelitian ini diharapkan juga dapat menjadi referensi tambahan untuk perluasan penelitian selanjutnya.

1.6. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan laporan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi tentang teori-teori yang menjelaskan tentang teori agensi, *Tobin's Q*, nilai perusahaan, *Good Corporate Governance*, *Corporate Social Responsibility*, kinerja keuangan terkait dengan pengembangan hipotesis dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi tentang uraian metode penelitian yang berisi objek penelitian yakni Indeks SRI-KEHATI, variabel penelitian dan definisi operasional, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, pengolahan data dengan teknik statistik deskriptif, uji normalitas dan uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, dan pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda, koefisien korelasi (R), koefisien determinasi, uji statistik f (*goodness of fit*), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang deskripsi penelitian berdasarkan data-data yang telah dikumpulkan, pengujian dan analisis hipotesis, serta pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan simpulan dan saran. Simpulan adalah jawaban atas masalah dan tujuan penelitian serta informasi tambahan dari hasil penelitian. Selain itu, pemaparan pula keterbatasan yang dialami selama penelitian dan saran untuk penelitian selanjutnya.