

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, INTELLECTUAL CAPITAL,
LEVERAGE DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN LQ45 DI BEI**

Yoppi Prayoga
STIE Perbanas Surabaya
(yoppi.prayoga@outlook.com)

Abstract

The objective of this study is to examine the influence of environmental performance, intellectual capital, leverage, and corporate governance on the value of LQ 45 firms. Firm value was measured by Tobin's Q and Share Price, while environmental performance was measured by PROPER rating issued by Indonesian Ministry of Environment, intellectual capital was measured by Extended-VAIC Plus, leverage was measured by Debt to Equity Ratio (DER), and corporate governance was proxied by independent board, audit committee, and concentrated ownership. This study was conducted on LQ 45 Index using purposive sampling method and the result was 55 firm-years observations. This study used two different models to test the value relevance of environmental performance, intellectual capital, leverage, and corporate governance. Model I used Feasible Generalized Least Squares (FGLS) to regress Environmental Performance, Intellectual Capital, Leverage, and Corporate Governance against Tobin's Q. Model II used Ordinary Least Squares (OLS) to regress Environmental Performance, Intellectual Capital, Leverage, and Corporate Governance against Share Price. The results of Model I showed Environmental Performance, Audit Committee, and Concentrated Ownership had insignificant impact toward Tobin's Q while Intellectual Capital, Leverage, and Independent Board had significant impact toward Tobin's Q. The results of Model II showed Leverage, Independent Board, and Audit Committee had insignificant impact toward Share Price while Environmental Performance, Intellectual Capital, and Concentrated Ownership had significant impact toward Share Price.

Keywords : Environmental Performance, Intellectual Capital, Leverage, Corporate Governance, Firm Value

PENDAHULUAN

Berita yang dimuat dalam <http://market.bisnis.com>, menyatakan bahwa masuknya PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk. (HMSP) ke dalam LQ-45 langsung direspons oleh investor sehingga membuat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) menguat tipis 0,1%. Head of Corporate Strategy & Research PT Bahana Securities Harry Su, mengatakan kenaikan tajam saham HMSP terjadi lantaran menjadi anggota baru Indeks LQ-45 pada Februari 2016. Investor memburu saham HMSP karena memiliki prospek yang menjanjikan di masa depan (<http://market.bisnis.com>, diakses tanggal 26 September 2016). Dapat diambil

kesimpulan bahwa semakin tinggi harga pasar saham, maka akan terjadi peningkatan nilai perusahaan yang akan menjadi cerminan bagaimana prospek perusahaan dimasa depan serta memproyeksikan juga bagaimana aset yang dimiliki oleh perusahaan (Ferchichi dan Paturel, 2013).

Nilai perusahaan adalah sebuah permasalahan *value creation* yang kompleks. Proses penciptaan nilai perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor keuangan saja karena faktor keuangan tidak mampu mendeskripsikan secara utuh apa yang terjadi di dalam perusahaan sehingga harus ada dimensi pengukuran non-keuangan dalam hubungan kausalitas terhadap nilai

perusahaan (Sarumpaet et al, 2016).Aspek keuangan dapat berupa *Leverage* sedangkan aspek non-keuangan dapat berupa Kinerja Lingkungan, *Intellectual Capital*, dan *Corporate Governance*. Kedua aspek tersebut (keuangan dan non-keuangan), menjadi factor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kinerja lingkungan merupakan hasil dari upaya pelestarian dan pengelolaan lingkungan (Burhany dan Nurniah, 2014). Dalam rangka menciptakan legitimasi (pengakuan) dari masyarakat dan pemerintah, setiap perusahaan akan berupaya untuk menciptakan lingkungan bisnis dan kegiatan operasional perusahaan yang sesuai dengan norma di masyarakat serta peraturan perundang-undangan yang berlaku. Perusahaan dengan upaya pelestarian lingkungan (kinerja lingkungan) yang baik akan mendapat respon positif berupa pengakuan (legitimasi) dan penerimaan (*acceptance*) dari masyarakat dan pemerintah. Hal itu akan mendorong ketertarikan investor terhadap saham perusahaan karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang telah diakui pemerintah dalam efisiensi, efektifitas, dan kesinambungan upaya pelestarian lingkungannya. Cara pandang investor inilah yang akan berdampak positif terhadap nilai perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Hal ini sejalan dengan penelitian Sarumpaet et al (2016) Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sarumpaet et al (2016) menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara kinerja lingkungan dan harga saham sedangkan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) menemukan bahwa kinerja lingkungan berdampak positif dan signifikan terhadap Tobin's Q.

Edvinsson dan Malone (1997) dalam Chayati dan Kurniasih (2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* merupakan "*knowledge that can be converted into value*" yang memiliki arti

bahwa modal intelektual merupakan pengetahuan yang dapat dikonversi menjadi nilai. modal intelektual yang berupa *human capital*, *innovation capital*, *process capital*, dan *relational capital* dapat secara efektif dikonversi dalam proses penciptaan nilai maka akan berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaan sehingga semakin tinggi dan efektif modal intelektual maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Chayati dan Kurniasih (2015) dan Utomodan Chariri (2015) yang menyatakan bahwa modal intelektual mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Chayati dan Kurniasih (2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap harga saham sedangkan Utomo dan Chariri (2015) menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Leverage menunjukkan besaran dana dari liabilitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan (Horne dan John, 2013:169 dalam Aziza et al, 2017). Selain digunakan untuk mendanai *asset procurement* (pengadaan aset) dan operasional perusahaan, dana pinjaman (*liabilitas*) juga digunakan sebagai perlindungan terhadap pajak (*tax shield*) sehingga pajak yang dibayarkan lebih kecil saat tingkat *leverage* tinggi yang berpengaruh terhadap meningkatnya profitabilitas dan nilai perusahaan (Ramadan, 2015). Walaupun memiliki manfaat sebagai *tax shield*, *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan beban bunga sehingga menjadi beban terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan harus lebih memperhatikan keseimbangan keputusan pendanaan dari dana pinjaman agar proses *value creation* perusahaan dapat berjalan maksimal. Hasil penelitian Aziza et al (2017) menunjukkan adanya pengaruh negatif tidak signifikan dalam hubungan leverage dan nilai perusahaan sedangkan penelitian Liu et al (2012) menunjukkan hubungan positif *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang dapat berpengaruh terhadap *value creation* adalah *Corporate Governance* atau Tata Kelola Perusahaan. *Corporate governance* (CG) merupakan rangkaian proses, struktur, kebijakan dan aturan dalam pengelolaan dan pengontrolan suatu perusahaan (Sari dan Riduan, 2013). Dewan komisaris independen digunakan sebagai proksi untuk mengukur *corporate governance* (Haryati dan Rihatiningtyas, 2015). Independensi dewan komisaris akan meningkatkan kualitas monitoring dan kinerja manajemen yang berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Haryati dan Rihatiningtyas (2015) dan Suhartati et al (2012) menyatakan bahwa dewan komisaris independen mampu meningkatkan nilai perusahaan secara positif dan signifikan namun hasil penelitian Sari dan Riduan (2013) dan Liu et al (2012) menyatakan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain dewan komisaris independen, *corporate governance* juga dapat diproksikan dengan jumlah komite audit dan konsentrasi kepemilikan (*concentrated ownership*). Komite audit adalah komite yang bertugas dalam pengawasan perusahaan (*corporate monitoring*) yaitu mengevaluasi risiko dalam perusahaan dan mengawasi kinerja auditor internal (Haryati dan Rihatiningtyas, 2015). Apabila sistem *monitoring* perusahaan yang dilakukan oleh komite audit dilakukan secara maksimal, maka akan berimbas secara positif pada nilai perusahaan. Tetapi, bila sistem *monitoring* perusahaan tidak berjalan dengan maksimal maka nilai perusahaan akan *stagnan* atau bahkan mengalami penurunan. Hasil penelitian Sari dan Riduan (2013) dan Suhartati et al (2012) menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif sedangkan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) menyatakan bahwa

komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah dengan arah negatif.

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan besaran saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar (Wahla et al, 2012). Lima pemegang saham terbesar perusahaan merupakan lembaga atau individu yang memiliki *power* dan *control* terhadap perusahaan (*controlling shareholder*). *Controlling shareholder* (pemegang saham mayoritas) merupakan pengawas yang efektif daripada pemegang saham yang terdistribusi (minoritas) karena dapat mengawasi manajemen secara efektif dan memiliki hak untuk memaksa manajemen untuk mengambil langkah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Sheikh et al, 2013). Penelitian Sheikh et al (2013) menunjukkan adalah hubungan positif signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan sedangkan Wahla et al (2012) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain fenomena dan *gap* penelitian yang telah dijabarkan sebelumnya, penelitian ini juga penting untuk dilakukan karena peneliti ingin mengetahui bagaimanakah pengaruh faktor tersebut pada nilai perusahaan bila diterapkan pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 pada periode 2012 – 2016. Perusahaan LQ45 dipilih sebagai populasi penelitian karena perusahaan dalam indeks tersebut merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi paling tinggi dan mencakup lebih kurang 70% kapitalisasi dan nilai transaksi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga Indeks LQ45 dinilai cukup mewakili keseluruhan perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Tobin's Q

Tobin's Q dikemukakan oleh James Tobin pada tahun 1967. Rasio ini menunjukkan gambaran fundamental dan bagaimana investor menilai perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015) sedangkan menurut Ferchihi dan Paturel (2013) Tobin's Q menunjukkan pendapatan masa depan dan menggambarkan jarak antara modal intelektual dan keuntungan terrealisasinya. Tobin's dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas dan total liabilitas dengan total aset. Jika nilai Tobin's Q lebih dari satu yang berarti *Equity Market Value* (EMV) lebih besar dari pada Total Aset maka pasar menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai bukunya (*overvalue*) sebaliknya bila nilai Tobin's Q kurang dari satu maka terjadi *undervalue* pada perusahaan (Berzkalne dan Zelgalve, 2014).

Harga Saham

Harga saham digunakan sebagai pengukuran nilai perusahaan karena dapat mencerminkan *cash flows* yang diharapkan di masa depan (Sarumpaet et al, 2015). Harga saham pada akhir periode akuntansi kurang dapat merepresentasikan *cash flows* yang diharapkan di masa depan karena informasi dalam laporan keuangan yang telah diaudit baru publikasikan paling lambat 120 hari setelah tanggal 31 Desember sehingga diasumsikan bahwa kapitalisasi pasar pada 30 April merupakan cerminan dari komunikasi perusahaan dengan investor melalui informasi yang tercantum dalam laporan keuangan (Sarumpaet et al, 2016 dan Chayati dan Kurniasih, 2015). Hal ini sesuai dengan peraturan yang ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam-LK) nomor X.K.6 Tahun 2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik bahwa perusahaan publik wajib menyampaikan laporan tahunan dan

laporan keuangan auditan paling lama empat bulan setelah tahun buku berakhir.

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan merupakan hasil dari upaya pelestarian dan pengelolaan lingkungan (Burhany dan Nurniah, 2014). Perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik akan mendapat respon positif dan mendapat pandangan baik dari masyarakat. Hal itu akan mendorong ketertarikan investor terhadap saham perusahaan karena investor lebih tertarik dengan perusahaan yang memiliki *image* bagus di mata masyarakat (Haryati dan Rihatiningtyas, 2015). Hal itu tidak lepas dari kemampuan perusahaan untuk melakukan kinerja lingkungan dengan baik. Kinerja lingkungan dapat diwujudkan dengan memelihara dan melestarikan alam. Perusahaan yang menghasilkan limbah residu dari proses produksinya dan perusahaan yang memiliki proses bisnis yang berkaitan langsung dengan alam, kinerja lingkungan sangat vital diperlukan (Sarumpaet et al, 2015). Kinerja lingkungan diukur dengan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia. Perusahaan yang mengikuti program PROPER akan diberi peringkat dari tinggi ke rendah berupa warna emas, hijau, biru, merah atau hitam yang merefleksikan tingkatan kinerja upaya pelestarian lingkungan perusahaan. Setiap warna mewakili kinerja dari tinggi ke rendah sebagai berikut : Emas, Hijau, Biru, Merah dan Hitam.

Intellectual capital

Intellectual capital merupakan aset tidak berwujud yang dapat diartikan sebagai sumber daya berupa pengetahuan yang bermanfaat pada masa mendatang dan mampu menciptakan nilai tambah (*value added*) yang dapat dibuktikan dengan adanya perbedaan antara nilai pasar dan

nilai buku perusahaan (Chayati dan Kurniasih, 2015). Ante Pulic (1997) mengajukan metode pengukuran *Intellectual Capital* dengan menggunakan *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™). VAIC™ mengukur efisiensi *value creation* perusahaan berdasarkan pada informasi akuntansi yang tertera di laporan keuangan perusahaan (Berzkalnea dan Zelgalvea, 2014). VAIC™ atau dapat juga disebut *Business Performance Indicator* (BPI) mencerminkan seberapa bagus efisiensi kinerja modal intelektual dalam perusahaan (Ulum, 2015:119). Sebagai penyempurnaan VAIC™, Ulum (2015) menyempurnakan VAIC™ dengan memperhitungkan *Innovation Capital Efficiency* (InCE) dan *Process Capital Efficiency* (PCE) dalam *Structural Capital Efficiency* (SCE) serta menambahkan indikator *Relational Capital Efficiency* (RCE) kedalam perhitungan. Penyempurnaan tersebut diberi nama *Extended VAIC™ Plus*.

Leverage

Leverage menunjukkan besaran dana pinjaman yang digunakan untuk membiayai perusahaan (Horne dan John, 2013:169 dalam Aziza et al, 2017). Menurut Aziza et al (2017) *leverage* merupakan dana pinjaman dari pihak kreditur yang memiliki jangka waktu dan memiliki bunga sebagai timbak balik kepada kreditur. Perusahaan tidak hanya menggunakan dana pinjaman untuk mendanai *asset procurement* (pengadaan aset) dan operasional perusahaan tetapi juga digunakan sebagai pelindung terhadap pajak (*tax shield*) sehingga pajak yang dibayarkan lebih kecil saat tingkat *leverage* tinggi (Ramadan, 2015). Meskipun memiliki manfaat sebagai *tax shield*, *leverage* yang tinggi dapat meningkatkan kemungkinan kebangkrutan perusahaan serta meningkatkan beban bunga sehingga menjadi beban terhadap kinerja perusahaan. Tingkat *leverage* dapat diketahui dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang digunakan untuk mengukur sejauh mana dana pinjaman perusahaan

dibanding dengan total ekuitas (Aziza et al, 2017).

Dewan Komisaris Independen

Menurut Pasal 120 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris dari pihak yang tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan/atau anggota dewan komisaris lainnya. Menurut Sari dan Riduan (2013) komisaris independen merupakan anggota dewan komisaris yang tidak memiliki hubungan darah, kepentingan, kepemilikan, keuangan dan kepengurusan dengan anggota dewan komisaris, direksi, pemegang saham pengendali atau bentuk hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi independensinya dalam bertindak atas nama perusahaan. Tugas dewan komisaris independen adalah menjalankan fungsi pengawasan terhadap kegiatan operasional perusahaan yang dilakukan oleh manajemen. Proporsi komisaris independen yang tinggi dapat memberikan kontribusi positif dalam pengawasan perusahaan serta penyusunan laporan keuangan yang berkualitas dan kaya informasi (Sari dan Riduan, 2013). Menurut Sari dan Riduan (2013) dewan komisaris independen menunjukkan besaran dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan dibanding dengan jumlah total dewan komisaris.

Komite Audit

Menurut Pasal 121 Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris diperbolehkan untuk membentuk komite untuk membantu menjalankan peran pengawasan dengan satu anggota komite merupakan anggota dewan komisaris. Komite yang dimaksud salah satunya adalah komite audit. Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris yang menjalankan peran pengawasan terhadap laporan yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris, perencanaan dan pelaksanaan

pengendalian internal perusahaan, dan memberikan pendapat professional yang bersifat independen dalam hal pengendalian risiko (Sari dan Riduan, 2013). Komite audit menunjukkan seberapa banyak anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan.

Konsentrasi Kepemilikan

Kepemilikan terkonsentrasi dan kepemilikan terdistribusi merupakan dua bentuk kepemilikan saham yang berbeda. Kepemilikan terkonsentrasi merupakan bentuk kepemilikan saham yang umum pada negara berkembang dengan saham yang dimiliki oleh satu atau lebih *blockholder* yang memiliki jumlah saham signifikan sedangkan kepemilikan terdistribusi adalah kepemilikan yang umum pada negara maju dengan saham yang dimiliki terdistribusi pada banyak *shareholder* (Sheikh et al, 2013). Indonesia yang merupakan negara berkembang, memiliki kecenderungan terhadap kepemilikan terkonsentrasi sehingga *monitoring* lebih mudah dilakukan karena dilaksanakan hanya oleh pemegang saham pengendali yang berjumlah minim. Menurut Wahla et al (2012), Konsentrasi Kepemilikan (*Concentrated Ownership*) adalah besaran saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar (*top-five shareholders*).

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap Tobin's Q

Legitimasi sangat diperlukan oleh perusahaan karena merupakan dasar penerimaan keberadaan perusahaan. Pengakuan dari masyarakat dan pemerintah mutlak diperlukan dalam membangun citra baik. Pengakuan inilah yang nantinya dapat meningkatkan citra positif di mata masyarakat dan pemerintah. Bila sistem pengelolaan lingkungan perusahaan sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan serta dilaksanakan secara tepat dan berkesinambungan maka pemerintah dan masyarakat akan mengakui bahwa perusahaan memiliki kinerja lingkungan yang baik dan turut serta dalam pelestarian

lingkungan. Tetapi, bila sistem pengelolaan lingkungan perusahaan belum sesuai standar dan tidak dilaksanakan secara tepat atau bahkan perusahaan melanggar peraturan perundang-undangan yang berlaku maka pemerintah akan mengeluarkan sanksi administrasi yang berupa denda yang besar kepada perusahaan. Baik dan buruknya kinerja lingkungan dapat dijadikan investor, khususnya *green investor* sebagai informasi dalam penilaian dan pengambilan keputusan investasinya. Penilaian yang dilakukan investor inilah yang akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Jika kinerja lingkungan baik, investor akan tertarik untuk melakukan investasi sehingga nilai pasar ekuitas (EMV) yang berimplikasi pada meningkatnya Tobin's Q. Hal ini sejalan dengan penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berdampak positif signifikan terhadap Tobin's Q. **H1 : Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Tobin's Q.**

Pengaruh *intellectual capital* terhadap Tobin's Q

Dunia bisnis telah bergeser dari bisnis tradisional berbasis produksi ke bisnis modern berbasis pengetahuan sehingga pengetahuan tidak dapat diabaikan dan harus diperhitungkan sebagai sumber daya penting perusahaan. Sumber daya pengetahuan (*Intellectual capital*) bersifat unik dan berguna untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif bagi perusahaan dalam persaingan bisnis modern (Cayati dan Kurniasih, 2015). Penempatan modal intelektual sebagai modal penting perusahaan mendorong manajemen mengintensifkan penggunaan *intellectual capital* sehingga meningkatkan efisiensi dan kinerja yang dapat menciptakan nilai tambah. Investor cenderung menyukai perusahaan yang memiliki performa modal intelektual yang tinggi karena kinerja yang baik dalam pengelolaan *intellectual capital* mencerminkan keberhasilan perusahaan

dalam proses penciptaan nilai sehingga Tobin's Q akan meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian Utomo dan Chariri (2015) dan Ferchichi dan Paturel (2013) yang menemukan hubungan positif signifikan *intellectual capital* dan Tobin's Q. **H2 : Intellectual Capital berpengaruh terhadap Tobin's Q.**

Pengaruh leverage terhadap Tobin's Q

Leverage merupakan dana pinjaman dari pihak kreditur yang memiliki jangka waktu dan memiliki bunga sebagai timbak balik kepada kreditur (Aziza, 2017). Tingkat *leverage* memiliki pengaruh positif maupun negatif dalam proses penciptaan nilai. Tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q bila manajemen mampu membuat keputusan tentang batas optimal *leverage*. *Leverage* dikatakan optimal bila manfaat pengurangan pajak (*tax shield*) masih lebih besar dari biaya pendanaan dari dana pinjaman sehingga perusahaan masih dapat menambah besaran *leverage* hingga batas optimal (Aziza et al, 2017). Bertambahnya dana pinjaman berarti dana perusahaan untuk investasi aset dan operasional bisnis bertambah serta pajak perusahaan menurun sehingga akan meningkatkan Tobin's Q.

Selain berpengaruh positif, *leverage* juga dapat berpengaruh negatif terhadap Tobin's Q apabila manajemen tidak mampu membuat keputusan tentang batas optimal *leverage*. Tingkat *leverage* yang melebihi batas optimal, biaya pendanaan dari dana pinjaman perusahaan akan lebih besar dari manfaat pengurangan pajak sehingga akan membebani *cash flow* perusahaan (Azizah et al, 2017). Investor cenderung menghindari perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi dan mengakibatkan nilai buku ekuitas menjadi rendah sehingga Tobin's Q akan menurun seiring turunnya nilai buku ekuitas meskipun tingkat dana pinjaman semakin tinggi. Liu et al (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q sedangkan Azizah et al (2017) dan Ferchichi dan Paturel (2013)

menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

H3 : Leverage berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh dewan komisaris independen terhadap Tobin's Q

Dewan komisaris independen menunjukkan besaran dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan dibanding dengan jumlah total dewan komisaris (Sari dan Riduan, 2013). Komisaris independen berfungsi sebagai penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal dan mengawasi kebijakan manajemen serta memberikan nasihat kepada manajemen. Tiga fungsi komisaris independen tersebut dapat meminimalkan masalah keagenan yang terjadi dalam perusahaan sehingga proses bisnis perusahaan semakin lancar dan memiliki profitabilitas tinggi yang berimplikasi pada meningkatnya rasio Tobin's Q. Hariati dan Rihatiningtyas (2015) dan Suhartati et al (2011) menyatakan bahwa dewan komisaris independen berhubungan positif signifikan dengan nilai perusahaan sedangkan penelitian Liu et al (2012) dan Sari dan Riduan (2013) menunjukkan hasil yang tidak konsisten dengan penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015) dan Suhartati et al (2011) yaitu dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q. Ketidaksignifikanan pengaruh tersebut disebabkan oleh ketidakmaksimalan dewan komisaris independen dalam melakukan pengendalian terhadap kinerja manajemen karena pusat kontrol perusahaan masih terpusat pada pemilik dan pemegang saham pengendali sehingga fungsi komisaris independen menjadi kurang efektif.

H4 : Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh komite audit terhadap Tobin's Q

Jumlah komite audit menunjukkan seberapa banyak anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan (Sari dan Riduan, 2013).

Komite audit adalah komite yang bertugas dalam pengawasan perusahaan (*corporate monitoring*) yaitu mengevaluasi risiko dalam perusahaan dan mengawasi kinerja auditor internal (Haryati dan Rihatiningtyas, 2015). Apabila sistem *monitoring* perusahaan yang dilakukan oleh komite audit dilakukan secara maksimal, maka akan berimbas secara positif pada Tobin's Q. Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan dalam penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015), Sari dan Riduan (2013) dan Suhartati et al (2011) menunjukkan tidak adanya pengaruh dari komite audit terhadap Tobin's Q. Hal tersebut terjadi karena banyaknya anggota komite audit dinilai tidak dijadikan sebagai faktor penentu dalam peningkatan kinerja perusahaan sehingga investor berasumsi bahwa jumlah komite audit tidak perlu dijadikan sebagai informasi penting dalam pertimbangan keputusan investasi.

H5 : Komite Audit berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap Tobin's Q

Konsentrasi kepemilikan menunjukkan besaran saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar (Wahla et al, 2012). Lima pemegang saham terbesar perusahaan merupakan lembaga atau individu yang memiliki *power* dan *control* terhadap perusahaan (*controlling shareholder*). *Controlling shareholder* (pemegang saham mayoritas) merupakan pengawas yang efektif daripada pemegang saham yang terdistribusi (minoritas) karena dapat mengawasi manajemen secara efektif dan memiliki hak untuk memaksa manajemen untuk mengambil langkah yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Wahla et al, 2012). Penelitian Sheikh et al (2013) menunjukkan adalah hubungan positif signifikan antara konsentrasi kepemilikan dengan Tobin's Q sedangkan Wahla et al (2012) menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak memiliki pengaruh terhadap Tobin's Q.

H6 : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap harga saham

Melakukan upaya pelestarian lingkungan merupakan kewajiban perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari pemerintah karena program pelestarian lingkungan (PROPER) diwajibkan bagi perusahaan yang operasi bisnisnya berpengaruh signifikan terhadap lingkungan. Kementerian Lingkungan Hidup mempublikasikan hasil penilaian PROPER kepada *stakeholder* dengan tujuan agar nilai PROPER dapat dijadikan pertimbangan dalam keputusan investasi maupun keputusan sejenis mengingat nilai PROPER akan menentukan kebijakan pemerintah terhadap perusahaan (Sarumpaet et al, 2016).

Berdasarkan Peraturan Nomor 5 Tahun 2011 tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup, perusahaan yang berperingkat hitam langsung diserahkan kepada proses penegakan hukum sedangkan perusahaan yang berperingkat merah akan dimasukkan dalam pembinaan untuk perbaikan kinerja pengelolaan lingkungan. Perusahaan dengan peringkat yang tinggi (biru, hijau dan emas) memiliki daya tarik tersendiri bagi *green-investor* dalam melakukan investasi sehingga *trading* saham akan meningkat dan berimplikasi pada meningkatnya harga saham. Sesuai dengan penelitian Sarumpaet et al (2016) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

H7 ; Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh *intellectual capital* terhadap harga saham

Intellectual capital adalah nilai tersembunyi berupa pengetahuan yang bermanfaat di masa yang akan datang dan dapat menciptakan nilai tambah bagi

perusahaan serta dapat dibuktikan dengan selisih antara nilai pasar dan nilai buku (Fincham dan Roslender, 2003:1). *Intellectual capital* merupakan modal utama perusahaan untuk menciptakan nilai tambah dan keunggulan kompetitif sehingga perusahaan yang mampu mengelola pengetahuan yang dimiliki menjadi nilai tambah perusahaan secara efektif dan efisien akan mendapat penghargaan lebih dari para investor (Chayati dan Kurniasih, 2015). Penghargaan lebih dari investor memiliki arti bahwa investor akan membeli saham di atas nilai buku saham sehingga nilai pasar saham akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku saham. Sesuai dengan hasil penelitian Chayati dan Kurniasih (2015) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

H8: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh *leverage* terhadap harga saham

Leverage merupakan rasio yang memberikan gambaran tentang kapasitas pendanaan perusahaan melalui dana pinjaman (Sarumpaet et al, 2016). Perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi merupakan perusahaan yang kurang baik untuk dijadikan lahan investasi karena memiliki risiko yang tinggi. Investor akan menghindari untuk melakukan investasi kepada perusahaan yang berisiko tinggi sehingga akan menurunkan harga saham perusahaan. meskipun demikian, apabila perusahaan mampu menggunakan dana pinjaman secara produktif, maka tidak menutup kemungkinan bahwa tingginya tingkat *leverage* juga dapat meningkatkan harga saham. Penurunan harga saham yang disebabkan oleh tingkat *leverage* sejalan dengan penelitian Chayati dan Kurniasih (2015) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham sedangkan peningkatan harga saham yang disebabkan oleh tingkat *leverage* sejalan dengan

Sarumpaet et al (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

H9: *Leverage* berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh dewan komisaris independen terhadap harga saham

Menurut Pasal 1 Undang - Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, dewan komisaris merupakan organ perseroan yang menjalankan fungsi pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar perusahaan serta bertugas untuk memberikan nasihat secara profesional kepada direksi. Secara garis besar, dewan komisaris memiliki dua tugas utama yaitu *monitoring* dan *advice-giver* sehingga peran dewan komisaris merupakan peran vital dalam tubuh perseroan. Sebuah perusahaan harus memiliki minimal dua orang komisaris yang terdiri dari komisaris utusan pemegang saham pengendali dan komisaris independen. Komisaris independen merupakan posisi terbaik dalam melakukan fungsi pengawasan karena bersifat independen sehingga tidak ada faktor yang dapat mempengaruhi independensi komisaris independen dalam bertindak atas nama perusahaan. komisaris independen juga diharapkan dapat menjadi penengah konflik yang terjadi antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham minoritas serta para manajer internal sehingga masalah keagenan dalam diminimalkan yang akan berimplikasi pada meningkatnya kinerja perusahaan dan harga saham perusahaan (Syafaatul, 2012). Hasil penelitian Syafaatul (2012) menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara dewan komisaris independen dengan harga saham.

H10: Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Harga Saham.

Pengaruh komite audit terhadap harga saham

Komite audit merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk membantu fungsi pengawasan serta memiliki satu atau lebih dewan komisaris yang tergabung sebagai anggota komite (UURI Nomor 40 Tahun 2007). Komite audit dibentuk dalam rangka membantu fungsi pengawasan terhadap laporan keuangan, audit internal, dan penilaian risiko perusahaan sehingga kecurangan manajer terhadap keuangan perusahaan tidak dapat dilakukan (Syafaatul, 2012). Pembentukan komite audit dipercaya dapat berkontribusi terhadap meningkatnya pengendalian internal dan kualitas laporan keuangan perusahaan sehingga dapat berimplikasi pada meningkatnya harga saham karena tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat.

H11 :Komite Audit berpengaruh terhadap Harga Saham.

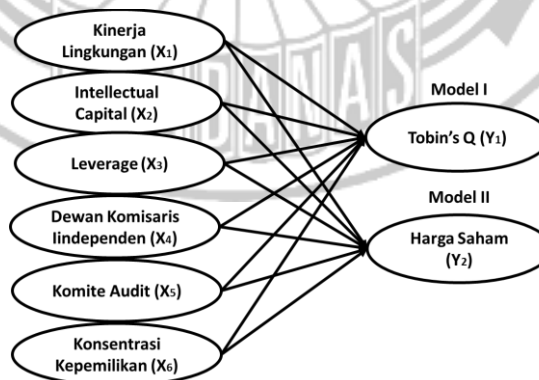
Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap harga saham

Konsentrasi kepemilikan saham dapat berbentuk kepemilikan terdistribusi ataupun kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan terdistribusi merupakan kepemilikan saham yang tersebar pada publik sedangkan kepemilikan

terkonsentrasi merupakan kepemilikan saham yang tersebar kepada sedikit pemegang saham yang memiliki proporsi signifikan. Kepemilikan saham yang terkonsentrasi kepada sedikit *blockholder* lebih efisien dalam *monitoring* daripada kepemilikan terdistribusi karena pemegang saham pengendali memiliki investasi yang signifikan pada perusahaan dengan didukung hak suara yang signifikan dalam menentukan arah yang akan ditempuh oleh perusahaan untuk melindungi investasi tersebut. Proses perlindungan investasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali akan menciptakan perusahaan yang memiliki kinerja tinggi sehingga berimplikasi pada harga saham (Sheikh et al, 2013)

H12 :Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Penelitian ini menggunakan dua model yaitu model I menggunakan Tobin's Q sebagai variabel dependen sedangkan model II menggunakan harga saham. Penggunaan dua model pemikiran didasari oleh komparasi yang akan dilakukan pada hasil penelitian sehingga didapatkan bukti bahwa Tobin's Q dan Harga Saham 30 April layak dijadikan proksi Nilai Perusahaan.



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Penelitian ini menggunakan indeks LQ 45 yang terdapat di bursa efek Indonesia pada

periode 2012 - 2016 sebagai populasi data karena indeks tersebut merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi paling tinggi dan mencakup lebih kurang 70% kapitalisasi dan nilai

transaksi dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga Indeks LQ45 dinilai cukup mewakili keseluruhan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data yang diperoleh dari website bursa efek Indonesia (www.idx.co.id). Adanya sistem pembaruan setiap Februari dan Agustus menyebabkan anggota indeks LQ 45 pada 2012 – 2016 selalu berubah sehingga secara kumulatif populasi akhir anggota indeks pada periode 2012 – 2016 adalah 79 perusahaan.

Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan didasarkan pada kriteria : (1) Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45 berturut – turut selama periode 2012 – 2016, (2) Perusahaan yang mengikuti program PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup selama periode 2012 – 2016, (3) Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangannya selama periode 2012 – 2016. Kriteria tersebut menghasilkan sampel yang berjumlah 55 dari 11 perusahaan.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif berupa laporan keuangan perusahaan, laporan tahunan perusahaan, dan surat keputusan (SK) peringkat PROPER dari Kementerian Lingkungan Hidup. Laporan tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), website masing-masing perusahaan anggota indeks LQ 45 pada rentang periode 2012 – 2016, dan website Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) Kementerian Lingkungan Hidup (www.proper.menlh.go.id).

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel dependen dan independen yang meliputi: variabel dependen adalah Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dan harga saham tanggal 30 April serta variabel independen adalah Kinerja Lingkungan, *Intellectual Capital*, *Leverage* dan

Corporate Governance yang diproksikan dengan dewan komisaris independen, komite audit, dan konsentrasi kepemilikan.

Definisi Operasional Variabel

Tobin's Q

Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar dari ekuitas (*Market Value of Equity*) ditambah liabilitas (*debt*) dengan nilai buku total aset (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015).

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV+D}{TA}$$

$$EMV = P \times OS$$

Keterangan :

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai pasar ekuitas
- D = Nilai total liabilitas
- TA = Total Aset
- P = Harga saham 31 Des.
- OS = Jumlah saham beredar

Harga Saham

Harga Saham pada 30 April dipilih sebagai pengukuran karena perusahaan menerbitkan laporan keuangan auditan pada bulan april sehingga kapitalisasi pada akhir bulan April lebih dapat merefleksikan *feedback* dari komunikasi antara perusahaan dan investor melalui laporan keuangan auditan (Chayati dan Kurniasih, 2015). Hal ini didasarkan pada Peraturan Bapepam-LK nomor X.K.6 Tahun 2012 tentang Penyampaian Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik. Nilai harga saham pada 30 April diperoleh dari data historis yang disediakan oleh Google Finance (www.google.com/finance).

$$SP = Pt$$

Dimana :

- SP = Harga Saham
- Pt = Harga saham pada 30 April

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan diproksikan dengan hasil Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) dari Kementerian Lingkungan Hidup. Sistem pemeringkatan diwakilkan dengan lima warna yang berbeda sesuai dengan tingkat kinerja yang

dilakukan perusahaan dan setiap warna (hitam, merah, biru, hijau, dan emas) diberikan skor 1 sampai 5 (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Perusahaan yang memiliki lebih dari satu *plant* (pabrik) maka data yang akan digunakan adalah rata-rata total skor yang diperoleh (Sarumpaet et al, 2016).

Intellectual Capital

Intellectual Capital mencerminkan seberapa bagus efisiensi kinerja modal intelektual dalam perusahaan (Ulum, 2015:119). *Intellectual capital* diukur dengan *Extended VAICTM Plus*. Secara lengkap, langkah untuk menghitung *Extended VAICTM Plus* (E-VAIC Plus) adalah sebagai berikut :

Fase pertama : Menghitung *Value Added* (VA)

$$VA = OP + EC + D + A$$

Dimana :

VA = *Value Added*

OP = *Operating Profit*

EC = *Employee Cost*

D = *Depreciation*

A = *Amortization*

Fase kedua : Menghitung *Intellectual Capital Efficiency* (ICE)

$$ICE = HCE + SCE + RCE$$

$$SCE = InCE + PCE$$

$$HCE = VA / HC$$

$$InCE = InC / VA$$

$$PCE = PC / VA$$

$$RCE = RC / VA$$

Dimana :

HC = Total biaya karyawan

InC = Biaya *Research and Development*

PC = Biaya penyusutan dan amortisasi

RC = Biaya pemasaran

Fase ketiga : Menghitung *Capital Employed Efficiency* (CEE)

$$CEE = VA / CE$$

Dimana :

VA = *Value Added*

CE = Nilai buku total aset

Fase keempat : Menghitung *Extended VAICTM Plus* (E-VAIC Plus)

$$E-VAIC Plus = ICE + CCE$$

Dimana :

ICE = *Intellectual Capital Efficiency*

CCE = *Capital Employed Efficiency*

Leverage

Leverage merupakan dana pinjaman dari pihak kreditur yang memiliki jangka waktu dan memiliki bunga sebagai timbak balik kepada kreditur (Aziza et al, 2017). *Leverage* diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur sejauh mana dana pinjaman perusahaan dibanding dengan total ekuitas (Aziza et al, 2017).

$$DER = \frac{D}{TE}$$

Dimana :

DER = *Debt to Equity Ratio*

D = Total liabilitas

TE = Total ekuitas

Dewan komisaris Independen

Dewan komisaris menunjukkan besaran dewan komisaris independen yang dimiliki perusahaan dibanding dengan jumlah total dewan komisaris (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015).

$$DKI = \frac{\sum xDKI}{nDKI}$$

Dimana :

DKI = Dewan Komisaris Independen

xDKI = Jumlah komisaris independen

nDKI = Jumlah dewan komisaris

Komite audit

Komite audit menunjukkan seberapa banyak anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Data jumlah anggota komite audit diperoleh dari laporan keuangan perusahaan.

$$KA = nKA$$

Dimana :

KA = komite audit

nKA = Total jumlah komite audit

Konsentrasi Kepemilikan

Konsentrasi Kepemilikan (*Concentrated Ownership*) adalah besaran saham yang dimiliki oleh lima pemegang saham terbesar (*top-five shareholders*) (Wahla et al, 2012).

$$CO = \frac{TFS}{OS}$$

Dimana :

CO = *Concentrated Ownership*

TFS = Saham yang dimiliki lima pemegang saham terbesar

OS = Total saham beredar

Alat Analisis

Regresi linear berganda bertujuan untuk menguji pengaruh dua atau lebih variabel independen terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013: 57). Penelitian ini menggunakan dua model regresi yaitu model I dan model II. Regresi pada model I dilakukan dengan meregresikan variabel kinerja lingkungan, *intellectual capital*, *leverage*, dewan komisaris independen, komite audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap Tobin's Q. Regresi pada model II dilakukan dengan meregresikan variabel kinerja lingkungan, *intellectual capital*, *leverage*, dewan komisaris independen,

komite audit dan konsentrasi kepemilikan terhadap harga saham. Model regresi :

Model I

$$TOBINSQ = \alpha + \beta_1.PROPER + \beta_2.IC + \beta_3.LEV + \beta_4.DKI + \beta_4.KA + \beta_5.CO + \varepsilon$$

Model II

$$SP = \alpha + \beta_1.PROPER + \beta_2.IC + \beta_3.LEV + \beta_4.DKI + \beta_4.KA + \beta_5.CO + \varepsilon$$

Keterangan :

TOBINSQ = Tobin's Q

SP = Harga Saham 30 April

PROPER = Kinerja Lingkungan

IC = *Intellectual Capital*

LEV = *Leverage*

DKI = Dewan Kom. Independen

KA = Komite Audit

CO = Konsentrasi Kepemilikan

α = Konstanta

β = Koefisien Regresi

ε = Variabel Pengganggu

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Uji Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik dan gambaran menyeluruh sampel data yang digunakan dalam penelitian pada setiap

variabel dengan menggunakan indikator jumlah sampel, nilai rata-rata, nilai minimal, nilai maksimal dan standar deviasi.

Tabel 1
Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TOBINSQ	55	1,03	27,72	4,2942	5,14937
SP	55	1375,00	69250,00	16070,7818	16509,39147
PROPER	55	2,50	5,00	3,3795	,60824
IC	55	1,94	9,29	4,6055	1,86091
LEV	55	,15	2,26	,6412	,49424
DKI	55	,29	,80	,4350	,13878
KA	55	3,00	5,00	3,3818	,65237
CO	55	,44	,85	,6702	,13074

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 1, pada tahun 2012 – 2016 nilai Tobin's Q terendah berada di posisi 1,025 sedangkan nilai Tobin's Q tertinggi berada di posisi 27,718. Nilai rata-rata berada di posisi 4,293 sehingga terdapat 11 sampel atau 20% dari total sampel dengan nilai Tobin's Q diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa hanya 20% sampel memiliki performa nilai perusahaan yang bagus. Nilai Tobin's Q

sampel yang diteliti menunjukkan nilai yang lebih dari satu sehingga menunjukkan bahwa performa *value creation* perusahaan tersebut bagus.

Harga saham terendah berada di posisi Rp 1.375,- sedangkan harga saham tertinggi berada di posisi Rp 69.250,-. Nilai rata-rata berada di posisi Rp 16.071,- sehingga terdapat 22 sampel atau 40% dari total sampel dengan harga saham diatas

rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa sebesar 40% sampel memiliki performa nilai perusahaan yang bagus.

PROPER paling rendah berada di posisi 2,5 sedangkan peringkat PROPER tertinggi berada di posisi 5. Nilai rata-rata berada di posisi 3,379 sehingga terdapat 18 sampel atau 32,73% dari total sampel dengan peringkat PROPER diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 32,73% sampel memiliki performa kinerja lingkungan yang bagus dengan perolehan peringkat biru, hijau atau emas

E-VAIC Plus terendah berada di posisi 1,940 sedangkan E-VAIC Plus tertinggi berada di posisi 9,288. Nilai rata-rata berada di posisi 4,592 sehingga terdapat 19 sampel atau 34,55% dari total sampel dengan E-VAIC Plus diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 34,55% sampel memiliki efisiensi kinerja modal intelektual yang bagus.

DER terendah berada diposisi 0,153 sedangkan DER tertinggi berada di posisi 2,258. Nilai rata-rata berada di posisi 0,641 sehingga terdapat 21 sampel atau 38,18% dari total sampel dengan DER diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 38,18%

Hasil Analisis dan Pembahasan

sampel memiliki tingkat pembiayaan dari dana pinjaman yang tinggi.

DKI terendah berada diposisi 0,286 sedangkan DKI tertinggi berada di posisi 0,8. Nilai rata-rata berada di posisi 0,435 sehingga terdapat 13 sampel atau 23,64% dari total sampel dengan DKI diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 23,64% sampel memiliki tingkat proporsi dewan komisaris independen yang tinggi.

KA paling rendah berada diposisi 3 sedangkan KA tertinggi berada di posisi 5. Nilai rata-rata berada di posisi 3,382 sehingga terdapat 16 sampel atau 29,09% dari total sampel dengan KA diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 29,09% sampel memiliki jumlah komite audit yang tinggi.

CO terendah berada di posisi 0,444 sedangkan CO tertinggi berada di posisi 0,85 pada tahun 2012 – 2015. Nilai rata-rata berada di posisi 0,67 sehingga terdapat 25 sampel atau 45,45% dari total sampel dengan CO diatas rata-rata. Hal ini menunjukkan bahwa 45,45% sampel memiliki tingkat kepemilikan terkonsentrasi yang tinggi.

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Model I			Model II		
	Coef.	t	Sig.	Coef.	t	Sig.
Konstanta	-5,919	-1,432	0,159	5,367	5,869	0,000
PROPER	0,952	1,525	0,134	0,538	3,044	0,004
IC	0,842	3,195	0,002	0,183	2,673	0,011
LEV	3,568	3,33	0,002	0,205	0,711	0,481
DKI	15,254	3,283	0,002	-0,199	-0,147	0,884
KA	-0,757	-1,167	0,249	-0,182	-1,104	0,276
CO	-6,18	-1,697	0,096	2,258	2,501	0,016
R²	0,74			0,585		
Adj. R²	0,707			0,527		
F	22,281			0,000		
Sig. F	10,092			0,000		

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 1 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,159 ($0,134 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 1,525 ($1,525 < 1,96$) sehingga kinerja lingkungan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan meskipun memiliki arah pengaruh positif (*Coef.* = 0,902). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan tidak mampu memberikan kontribusi dalam peningkatan nilai perusahaan karena perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan *prestigious* yang memiliki nilai kapitalisasi pasar dan nilai transaksi tinggi serta merupakan saham yang tergolong rendah risiko sehingga investor cenderung membeli saham perusahaan LQ 45 tanpa melihat bagaimana kinerja lingkungan yang dimiliki perusahaan. Disamping itu, pergerakan saham LQ 45 akan selalu berada dalam pengawasan Bursa Efek Indonesia dalam hal nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari perdagangan, frekuensi transaksi dan tren perkembangan kinerja perusahaan sehingga investor semakin percaya terhadap keunggulan saham LQ 45 yang berimbang pada keputusan berinvestasi yang mengabaikan kinerja-kinerja perusahaan yang tidak berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian Hariati dan Rihatiningtyas (2015) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 3,195 ($3,195 > 1,96$) sehingga *intellectual capital* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif (*Coef.* = 0,842). Hal ini menunjukkan bahwa *intellectual capital* mampu berkontribusi

pada peningkatan nilai perusahaan karena sumber daya pengetahuan merupakan modal bagi perusahaan dalam meningkatkan keunggulan kompetitif dan nilai tambah bagi perusahaan. Perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah dari penggunaan modal intelektual secara efisien yang dibuktikan dengan tingginya nilai harga saham dan besaran selisih nilai yang ditunjukkan oleh Tobin's Q (selisih nilai = Tobin's Q - 1). Selisih nilai dalam Tobin's Q merupakan representasi dari nilai yang diciptakan oleh efisiensi *intellectual capital* (Ferchichi dan Paturel, 2013). Perusahaan LQ 45 memiliki rata-rata Tobin's Q dan IC yang tinggi yaitu sebesar 4,294 dan 4,592 yang ditunjukkan oleh Tabel 4.3 dan Tabel 4.6 sehingga memiliki arti bahwa peningkatan satu poin koefisien efisiensi *intellectual capital* (E-VAIC Plus) berkontribusi terhadap peningkatan 0,717 poin selisih nilai Tobin's Q. Kontribusi yang tinggi E-VAIC Plus terhadap Tobin's Q merupakan bukti bahwa *Intellectual Capital* memang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan Utomo dan Chariri (2015) dan Ferchichi dan Paturel (2013) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap Tobin's Q.

Pengaruh Leverage Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 3 menyatakan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 3,330 ($3,330 > 1,96$) sehingga *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan memiliki arah positif (*Coef.* = 3,568). Hal ini menunjukkan kecakapan manajemen perusahaan LQ 45 dalam membuat keputusan tentang batas optimal *leverage*. *Leverage* dikatakan optimal bila manfaat pengurangan pajak (*tax shield*) masih lebih besar dari biaya pendanaan dari dana pinjaman sehingga perusahaan masih dapat menambah besaran *leverage* hingga batas optimal (Aziza et al, 2017). Selain untuk

mengurangi beban pajak, *leverage* dapat memberikan kontribusi dana yang lebih besar untuk kepentingan pengadaan aset dan operasional perusahaan tanpa membebani *cash flow* sehingga kinerja perusahaan menjadi maksimal tanpa adanya kemungkinan kebangkrutan. Selain itu, kecukupan dalam kebutuhan dana akan memberikan peluang bagi manajemen untuk mengalokasikan dana pada sektor yang lebih produktif seperti peningkatan aset perusahaan, investasi maupun ekspansi agar profitabilitas dan kinerja perusahaan semakin tinggi sehingga kesejahteraan pemegang saham maupun *stakeholder* menjadi lebih terjamin dan berimplikasi pada meningkatnya Tobin's Q. Hasil penelitian ini konsisten dengan Liu et al (2012) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap Tobin's Q tetapi bertolak belakang dengan Aziza et al (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh Dewan Komisaris independen Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,002 ($0,002 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 3,283 ($3,283 < 1,96$) sehingga dewan komisaris independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q dengan arah positif (*Coef.* =15,254). Hal ini menunjukkan bahwa dewan komisaris independen mampu memberikan kontribusi positif bagi nilai perusahaan karena komisaris independen menjalankan berfungsi sebagai pengawas kebijakan manajemen, memberikan nasihat kepada direksi dan penengah dalam perselisihan yang terjadi di antara para manajer internal agar masalah agensi dapat ditekan. Perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen tinggi mampu memberikan *control* yang tinggi terhadap pengawasan manajemen karena komisaris independen secara universal mendorong meningkatnya kinerja perusahaan tanpa dorongan dari golongan seperti pemilik, pemegang saham

pengendali, maupun keluarga. Independensi tersebut akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap saham dan kinerja perusahaan sehingga berimplikasi pada meningkatnya Tobin's Q. Hasil penelitian ini konsisten dengan Hariati dan Rihatiningtyas (2015) dan Suhartati et al (2011) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berhubungan positif signifikan dengan Tobin's Q tetapi bertolak belakang dengan penelitian Liu et al (2012) dan Sari dan Riduan (2013) yang menyatakan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 5 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,249 ($0,249 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar -1,167 ($-1,167 < 1,96$) sehingga komite audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q meskipun memiliki arah negatif (*Coef.* =-0,757). Hal ini menunjukkan bahwa komite audit tidak mampu berkontribusi bagi nilai perusahaan karena komite audit yang memiliki tugas sebagai pengawas perusahaan (*corporate monitoring*) dalam hal evaluasi risiko dan kinerja auditor internal belum bekerja secara optimal. Ketidakkampuan komite audit dalam mengevaluasi berbagai risiko akan berakibat pada tingginya potensi kerugian khususnya kerugian finansial. Hal ini akan berimbas pada banyaknya jumlah anggota komite audit tidak dapat dijadikan patokan dalam peningkatan kinerja perusahaan sehingga tidak dapat mempengaruhi Tobin's Q. Hasil penelitian ini sesuai Sari dan Riduan (2013) dan Suhartati et al (2011) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Tobin's Q

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 6 menunjukkan signifikansi sebesar 0,096 ($0,096 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar -1,697 ($-1,697 < 1,96$)

sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q meskipun memiliki arah hubungan negatif (*Coef.* = -6,180). Hal ini menunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan tidak dapat berkontribusi terhadap perubahan Tobin's Q karena 72,72% sampel yang digunakan merupakan perusahaan manufaktur yang menurut Sanjaya (2011) dalam Haryati dan Rihatiningtyas (2015) sebesar 68,49% perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dikendalikan oleh saham ultimat (keluarga pemilik perusahaan). Hal tersebut akan memicu terjadinya konflik agensi antara pemegang saham pengendali, pemegang saham ultimat dan pemegang saham minoritas. Adanya hubungan maupun konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham ultimat akan mengakibatkan investor menganggap bahwa manajemen perusahaan akan cenderung mengambil keputusan atas dasar kesejahteraan institusi atau keluarga dan bukan atas dasar kesejahteraan pemegang saham secara universal.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 7 menunjukkan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,004 ($0,004 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 3,044 ($3,044 > 1,96$) sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan memiliki arah positif (*Coef.* = 0,538). Hal ini menunjukkan kesesuaian dengan teori legitimasi yang menyatakan bahwa setiap organisasi akan berusaha untuk memastikan bahwa kegiatan operasional perusahaan dapat sesuai dengan norma dan hukum di masyarakat sehingga *acceptance* (legitimasi) dapat diperoleh perusahaan dan kontrak sosial dapat terpenuhi. Investor dan customer hijau (*green-investor* dan *green-customer*) atau investor dan customer yang berwawasan lingkungan akan lebih memilih berinvestasi dan memakai produk perusahaan yang memiliki kinerja

lingkungan yang bagus sehingga dapat meningkatkan sumber daya dan pendapatan perusahaan. selain itu, *green-customer* juga cenderung memiliki loyalitas tinggi terhadap produk perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang tinggi sehingga dalam jangka panjang penjualan dan profitabilitas perusahaan akan meningkat yang berimplikasi pada meningkatnya nilai perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Sarumpaet et al (2016) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 8 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,011 ($0,011 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 2,673 ($2,673 > 1,96$) sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham meskipun memiliki arah positif (*Coef.* = 0,183). Hal tersebut disebabkan oleh tingginya penghargaan investor terhadap perusahaan yang diperoleh dari efisiensi penggunaan *intellectual capital* dalam menciptakan keunggulan kompetitif dan nilai tambah perusahaan. Pasar akan menilai bagaimana kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai tambah yang dapat diunggulkan dari sumberdaya keuangan maupun sumberdaya pengetahuan perusahaan. Apabila keunggulan kompetitif dan modal intelektual digunakan secara efisien maka aktivitas bisnis perusahaan dapat mencapai tingkat yang optimal sehingga pendapatan dan profitabilitas perusahaan akan meningkat dan berimplikasi pada meningkatnya penilaian pasar terhadap saham perusahaan. Penghargaan investor dan pasar terhadap perusahaan dapat dibuktikan dengan adanya *hidden value* atau *gap* antara nilai buku dan nilai pasar saham sehingga semakin besar *hidden value* maka investor menghargai perusahaan dengan penghargaan yang

tinggi (Fincham dan Roslender, 2003:1). Hal tersebut membuktikan bahwa *Intellectual Capital* memang dapat mempengaruhi Harga Saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Chayati dan Kurniasih (2015) yang menyatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh Leverage Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 9 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,481 ($0,481 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 0,711 ($0,711 < 1,96$) sehinggalah dapat ditarik kesimpulan bahwa *leverage* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham meskipun memiliki arah positif (*Coef.* = 0,205). Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* tidak mampu memberikan kontribusi terhadap peningkatan harga saham karena perusahaan LQ 45 telah mampu mencukupi kebutuhan dana untuk operasional maupun pengadaan aset melalui modal saham, *additional paid-in capital* dan *retained earnings* sehingga penggunaan dana pinjaman dapat ditekan seminimal mungkin. Selain itu, *leverage* juga tidak dijadikan sebagai informasi yang substansial dalam kebijakan investasi saham karena merujuk pada perusahaan LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki kondisi finansial optimal, pertumbuhan yang stabil, frekuensi perdagangan saham yang tinggi, dan kapitalisasi pasar tinggi serta telah melewati evaluasi oleh otoritas Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini berbanding lurus dengan penelitian Azizah et al (2016) dan Sarumpaet et al (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 10 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,884 ($0,884 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar -0,147 ($-0,147 < 1,96$)

sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa dewan komisaris independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham meskipun memiliki arah negatif (*Coef.* = -0,199). Hal ini disebabkan oleh perusahaan memiliki komisaris internal yang lebih besar dari komisaris independen dan hanya seperempat perusahaan yang memiliki proporsi komisaris independen diatas rata-rata (0,435) sehingga *monitoring* terhadap manajemen berjalan kurang optimal. Pengawasan yang kurang optimal menyebabkan munculnya rasa tidak percaya investor terhadap sistem pengawasan perusahaan yang berakibat pada tidak maksimalnya penghargaan yang diberikan investor terhadap perusahaan. Jika investor tidak memberikan penghargaan lebih terhadap perusahaan maka harga saham cenderung tetap karena informasi proporsi komisaris independen tidak dapat dijadikan sebagai tolok ukur baiknya kinerja *governance* dalam perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Syafaatul (2012) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Komite Audit Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 11 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,276 ($0,276 > 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar -1,104 ($-1,104 < 1,96$) sehingga komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham meskipun memiliki arah negatif (*Coef.* = -0,182). Hal ini menunjukkan bahwa komite audit tidak mampu berkontribusi terhadap harga saham. Ketidakhampuan ini disebabkan komite audit belum menjalankan peran pengawasan dengan maksimal sehingga tidak tercipta lingkungan bisnis yang bebas praktik oportunistik dan minim risiko. Menurut narasumber FCGI, Antonius Alijoyo dalam Hariati dan Rihatiningtyas (2013), menyatakan bahwa komite audit akan efektif bila transparan, *accountable*,

memiliki *charter* komite audit dan independen. Fakta dilapangan menunjukkan bahwa komite audit cenderung memihak kepada manajemen yang berakibat pada ketidakpercayaan publik terhadap kualitas laporan keuangan perusahaan sehingga banyaknya anggota komite audit dinilai tidak dijadikan sebagai faktor penentu dalam peningkatan kinerja saham perusahaan (Syafaatul, 2012). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Syafaatul (2012) yang menyatakan bahwa komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Harga Saham

Pengujian yang dilakukan pada hipotesis 12 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,016 ($0,016 < 0,05$) dan nilai T-Statistik sebesar 2,501 ($2,501 > 1,96$) sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan arah positif (*Coef.* = 2,258). Hal ini disebabkan oleh aktivitas perlindungan investasi yang dilakukan oleh *blockholder*. Pemegang saham pengendali memiliki investasi yang signifikan pada perusahaan sehingga *blockholder* akan cenderung melakukan pengawasan ketat kepada kinerja manajemen dalam rangka perlindungan dan pengembangan investasi yang telah tertanam. *Blockholder* juga didukung hak suara yang signifikan ($\geq 20\%$) sehingga memiliki wewenang dalam mengatur kebijakan-kebijakan perusahaan dalam pendanaan, investasi maupun operasi sehingga akan meningkatkan kinerja perusahaan. pengawasan ketat oleh *blockholder* dan peningkatan kinerja perusahaan menjadikan pasar merasa aman dalam berinvestasi sehingga akan menghargai secara lebih saham perusahaan dan berimplikasi pada meningkatnya harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sheikh (2013) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Hasil pengujian Model I memperlihatkan bahwa Kinerja Lingkungan, Komite Audit dan Konsentrasi Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q sedangkan *Intellectual Capital*, *Leverage* dan Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Tobin's Q. Hasil pengujian Model II menunjukkan bahwa *Leverage*, Komite Audit dan Dewan Komisaris Independen tidak berpengaruh terhadap Harga Saham sedangkan Kinerja Lingkungan, *Intellectual Capital* dan Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap Harga Saham.

Penelitian ini memiliki keterbatasan meliputi : (1) Sampel yang digunakan hanya berjumlah 55 yang didapat dari 11 perusahaan selama lima periode. (2) Subjek penelitian menggunakan indeks yang minim peserta yaitu hanya sebesar 35,44% atau sebanyak 28 perusahaan. (3) Ketidaklengkapan *disclosure* dalam laporan keuangan perusahaan tentang lima pemegang saham terbesar sehingga variabel konsentrasi kepemilikan hanya menggunakan data pemegang saham terbesar yang diungkapkan perusahaan.

Saran yang dapat diberikan kepada investor adalah selain kinerja keuangan hendaknya investor memperhatikan kinerja non-keuangan dalam berinvestasi karena kedua kinerja tersebut dapat meningkatkan keputusan dalam berinvestasi menjadi lebih baik. Bagi peneliti selanjutnya, hendaknya memperbesar sampel dan menggunakan indeks khusus *green-investor*.

DAFTAR RUJUKAN

- Aziza, Ifana Qiroatul, Budi Wahono dan M. Agus Salim. 2017. Pengaruh Insider Ownership, Leverage, Profitability dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan, *e -Jurnal Riset Manajemen*.
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. 2012. *Peraturan Nomor X.K.6 tentang Penyampaian*

- Laporan Tahunan Emiten atau Perusahaan Publik yang Merupakan Lampiran Keputusan Ketua Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan Nomor: KEP-431/BL/2012.* Jakarta:BAPEPAM-LK.
- Chayati, Nur dan Lulus Kurniasih. 2015. Pengaruh Inkremental Informasi Akuntansi dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XVIII* Medan.
- Ferchichi, Jhihene. and Robert Paturel. 2013. The effect of intellectual capital disclosure on the value creation: An empirical study using Tunisian annual reports. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, Vol 3 No 1. Pp.81.
- Fincham, Robin, Robin Roslender. 2003. *The Management of Intellectual Capital and Its Implication For Business Reporting*. Edinburgh:The Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Hariati, Isnin dan Yeney Widya Rihatiningtyas. 2015. Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan, *Simposium Nasional Akuntansi XVIII* Medan.
- Liu, Chunyan, Konari Uchida and Yufeng Yang, 2012. Corporate Governance and Firm Value during the Global Financial Crisis: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis* Vol 21. Pp 70-80.
- Menteri Lingkungan Hidup Republik Indonesia. 2013. *Peraturan Nomor 06 Tahun 2013 Tentang Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan Dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup*. Jakarta:Kementerian Lingkungan Hidup.
- Pemerintah Republik Indonesia. 2007. *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*. Jakarta:Pemerintah Republik Indonesia.
- Sari, Enggar Fibria Verdana dan Akhmad Riduwan. 2013. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol 1 No 1.
- Sarumpaet, Susi, Melinda Nelwan dan Dian Nirmala Dewi, 2016, The Value Relevance Of Environmental Performance: Evidence From Indonesia, *Simposium Nasional Akuntansi XIX* Lampung.
- Sheikh, Nadeem Ahmed, Zongjun Wang dan Shoaib Khan. 2013. The Impact of Internal Attributes of Corporate Governance on firm Performance Evidence from Pakistan. *International Journal of Commerce and Management* Vol. 23 No. 1 pp. 38-55.
- Suhartati, Titi, Sabar Warsini dan Nedsal Sixpria,. 2011. Pengaruh Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan, *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, Vol 10, No 2. Pp 95-105.
- Syafaatul, Kurnia. 2012. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Harga Saham. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya*.
- Utomo, Annisa Iddiani dan Anis Chariri. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengungkapan Modal Intelektual dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XVIII* Medan.
- Wahla, Khalil Ur Rehman, Syed Zulfiqar Ali Shah, Zahid Hussain. 2012.Impact of Ownership Structure on Firm Performance Evidence from Non-Financial Listed Companies at Karachi Stock Exchange. *International Research Journal of Finance and Economics* Vol. 84.