

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Ifana Qiroatul Aziza, Budi Wahono dan M. Agus Salim (2017)

Tujuan penelitian Aziza, Wahono dan Salim adalah untuk menguji pengaruh *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan secara parsial dan simultan terhadap nilai perusahaan. Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur subsektor barang konsumsi sebagai populasi penelitian. Sampel didapatkan dengan metode *purposive sampling* dengan sampel akhir berjumlah sembilan perusahaan selama lima periode laporan keuangan. Variabel independen yang digunakan adalah *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen. *Insider ownership* diukur dengan membandingkan saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham beredar (kepemilikan manajerial). *Leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio total liabilitas dibanding total ekuitas. Profitabilitas diukur dengan *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba setelah pajak dibanding total ekuitas. Ukuran perusahaan diukur dengan Logaritma Natural total asset untuk mengurangi bias pada kalkulasi statistik.

Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya pengaruh positif tidak signifikan dalam hubungan *insider ownership* terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak mampu berkontribusi dalam

peningkatan nilai perusahaan karena kepemilikan manajerial memiliki persentase yang terlalu sedikit. Hubungan antara *leverage* dan nilai perusahaan menunjukkan nilai yang negatif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh tingkat *leverage* terhadap nilai perusahaan karena perusahaan cenderung mendanai pengadaan (*procurement*) aset dan operasional perusahaan dari modal saham atau laba ditahan sehingga tingkat *leverage* dapat ditekan. Variabel profitabilitas menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya profit perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pemberdayaan pendanaan yang efektif sehingga laba berjalan meningkat. Ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang diukur dari total aset dapat dijadikan informasi yang *valid* dalam mengevaluasi stabilitas perusahaan sehingga harga saham dan nilai perusahaan meningkat. Pengujian simultan (Uji F) menunjukkan *insider ownership*, *leverage*, *profitabilitas*, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.
2. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Penelitian Aziza menggunakan empat variabel independen yaitu *insider ownership*, *leverage*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan

penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu kinerja lingkungan, IC, *Leverage* dan CG.

2. Penelitian ini menggunakan periode 2012 – 2016 sedangkan penelitian Aziza menggunakan periode 2003 – 2012.

2. Susi Sarumpaet, Melinda Nelwan dan Dian Nirmala Dewi (2016)

Penelitian Susi Sarumpaet, Melinda Nelwan dan Dian Nirmala Dewi bertujuan untuk menunjukkan bukti empiris pada relevansi nilai kinerja lingkungan dengan menguji hubungan antara harga saham dan peringkat kinerja lingkungan perusahaan terdaftar di BEI. Sampel dari penelitian tersebut diperoleh dari OSIRIS, IDX, ICMD dan publikasi PROPER oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan didapat 62 sampel perusahaan dengan 256 sampel laporan keuangan.

Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham pada tanggal 31 maret atau tiga bulan setelah tahun fiskal berakhir. Sedangkan untuk variabel independen peneliti menggunakan EPS, nilai buku saham, dan kinerja lingkungan perusahaan (PROPER). Peneliti juga menggunakan pertumbuhan penjualan, likuiditas dan *leverage* sebagai variabel kontrol.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam kategori informasi akuntansi (EPS dan nilai buku saham) EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham sedangkan nilai buku saham sama sekali tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. perbedaan signifikansi tersebut memiliki arti bahwa pendapatan yang diprosikan dengan EPS lebih memiliki relevansi nilai di pasar. Untuk variabel kinerja lingkungan yang diprosikan dengan PROPER menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham dengan *p*-

value sebesar 0.035 (sig. 0.05). Signifikansi PROPER tersebut menunjukkan tingginya relevansi nilai di pasar sehingga dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Investor, khususnya *green-investor*, lebih memilih membeli saham perusahaan dengan *rating* kinerja lingkungan yang bagus daripada perusahaan yang memiliki kinerja buruk dalam pengelolaan lingkungannya.

Persamaan :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (harga saham).
2. Variabel independen adalah kinerja lingkungan yang diproksikan dengan peringkat PROPER.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Penelitian Susi Sarumpaet menggunakan tiga variabel independen yaitu EPS, nilai buku saham dan kinerja lingkungan sedangkan penelitian ini menggunakan empat variabel yaitu kinerja lingkungan, IC, *Leverage* dan CG.
2. Penelitian ini menggunakan periode 2012 – 2016 sedangkan penelitian Sarumpaet menggunakan periode 2003 – 2012.

3. Nur Chayati dan Lulus Kurniasih (2015)

Tujuan dilakukannya penelitian Nur Chayati adalah untuk menguji pengaruh relevansi nilai dan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai

perusahaan. Penelitian Nur Chayati menggunakan sampel 290 perusahaan dari 323 perusahaan yang terdaftar di BEI. Ada 33 perusahaan yang tidak termasuk kedalam sampel karena memiliki nilai yang ekstrim. Periode penelitian sampel adalah tahun 2013 dengan jumlah 290 sampel laporan keuangan.

Nur Chayati menggunakan harga saham pada tanggal 30 April 2014 sebagai variabel dependen sedangkan untuk variabel independen digunakan *book value* dan EPS sebagai proksi dalam informasi akuntansi dan empat komponen dari modal intelektual yang dipecah dalam 13 proksi. Variabel kontrol yang digunakan adalah DER, DAR, dan jenis industri. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis regresi linier yang dilakukan dalam enam tahap dan pada tahap terakhir dilakukan regresi gabungan.

Dari pengujian yang dilakukan, menunjukkan bahwa informasi akuntansi yang diproksikan dengan *book value* dan EPS mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Penambahan informasi modal intelektual yaitu *human capital* berpengaruh positif yang berarti penambahan informasi *human capital* meningkatkan kapasitas penjelas dari model. Jumlah karyawan (NTE) dan beban gaji perlembar saham (SES) berpengaruh positif signifikan sedangkan rasio jumlah karyawan terhadap pendapatan (RTE) dan rasio jumlah karyawan terhadap laba bersih (NIE) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. NTE berpengaruh positif karena karyawan dinilai sebagai kekayaan perusahaan sebagai bagian dalam produksi barang dan jasa. SES berpengaruh positif karena tingginya gaji karyawan berbanding lurus dengan kemampuan yang dimiliki dalam produksi barang dan jasa. RTE dan NIE tidak berpengaruh karena

informasi ini dipengaruhi oleh ukuran perusahaan sehingga tidak mendapat respon dari investor.

Penambahan informasi *Customer Capital* tidak meningkatkan kapasitas penjelas dari model. *Customer capital* yang diproksikan dengan pendapatan per lembar saham (RDS) dan persentase pertumbuhan pendapatan (RGR) secara signifikan berpengaruh terhadap harga saham.

Penambahan informasi *innovation capital* memberikan dampak yang positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga dengan menambah informasi berkaitan dengan *innovation capital* dapat meningkatkan nilai perusahaan. Karena *innovation capital* dipandang sebagai upaya perusahaan dalam memperkuat daya saing dengan cara memberikan inovasi baru pada produk.

Penambahan informasi *process capital* berpengaruh positif pada nilai perusahaan sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pengungkapan *process capital* yang berupa bagaimana perusahaan menjalankan bisnisnya, filosofi manajemen, budaya organisasi, proses manajemen, serta sistem informasi perusahaan maka semakin meningkat nilai pula nilai perusahaan. Peningkatan nilai ini disebabkan oleh informasi kinerja yang bagus dalam manajemen dan proses bisnis dapat dijadikan sebagai faktor penunjang dalam proses *value creation*.

Dalam pengujian simultan, didapat hasil bahwa penambahan pengungkapan modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

sehingga dengan menambah level pengungkapan modal intelektual diharapkan nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan.

Persamaan :

1. Variabel independen yang digunakan adalah modal intelektual dan variabel dependen adalah nilai perusahaan.
2. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja lingkungan, IC, *Leverage*, dan CG sedangkan pada penelitian Nur Chayati digunakan Inkremental Informasi Akuntansi dan *Intellectual Capital* untuk variabel independennya.
2. Sampel yang diteliti oleh Nur Chayati adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI kecuali 33 perusahaan yang memiliki nilai ekstrim sedangkan pada penelitian ini sampel diambil dari perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45.
3. Periode penelitian yang dilakukan adalah satu periode yaitu tahun 2013 sedangkan pada penelitian ini digunakan lima periode yaitu 2012-2016.

4. Annisa Iddiani Utomo dan Anis Chariri (2015)

Tujuan penelitian Annisa adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan jenis industri terhadap level pengungkapan modal intelektual dan pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap nilai

perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *proportionate stratified random sampling* atau pengambilan sampel secara strata, acak dan proporsional sedangkan sampel minimum dihitung dengan rumus Slovin. Dengan hasil perhitungan rumus Slovin yang menunjukkan angka 85, maka untuk menghindari bias, peneliti menggunakan sampel yang berjumlah 100 perusahaan. Periode penelitian dilakukan pada satu periode yaitu 2013.

Pada penelitian ini terdapat dua model regresi. Model yang pertama menggunakan ukuran perusahaan, *leverage*, dan jenis industri sebagai variabel independen dan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel dependen. Sedangkan model yang kedua menggunakan pengungkapan modal intelektual sebagai variabel independen serta nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Jadi, pengungkapan modal intelektual dijadikan sebagai variabel dependen maupun independen. Dengan adanya dua model regresi tersebut, maka teknik pengujian yang akan dilakukan juga berbeda. Pengujian regresi pada model pertama digunakan uji analisis regresi berganda sedangkan pada model kedua digunakan uji analisis regresi sederhana.

Hasilnya, ditemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka berakibat juga pada semakin besar pengungkapan modal intelektualnya. Rasio *leverage* perusahaan berhubungan negatif tidak signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual. Hal tersebut berarti besaran *leverage* perusahaan tidak akan berpengaruh pada tingkat pengungkapan modal intelektual. Jenis industri berpengaruh positif dan signifikan pada pengungkapan modal

intelektual yang mengindikasikan bahwa tingkat pengungkapan modal intelektual tergantung dari jenis industrinya. Pengaruh pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan, hasil pengujian menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan pengungkapan modal intelektual terhadap nilai perusahaan sehingga semakin luas tingkat pengungkapan modal intelektual maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Persamaan :

1. Variabel independen dan dependen memiliki persamaan yaitu memakai pengungkapan modal intelektual dan nilai perusahaan.
2. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Modal intelektual digunakan hanya sebagai variabel independen, berbeda dengan penelitian Annisa yang menggunakan modal intelektual tidak hanya sebagai variabel independen melainkan juga sebagai variabel dependen.
2. Variabel independen yang dipakai pada penelitian Annisa adalah ukuran perusahaan, *leverage*, jenis perusahaan dan modal intelektual sedangkan pada penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah kinerja lingkungan, *IC*, *Leverage*, dan *CG*.
3. Teknik pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling* sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Annisa adalah menggunakan *proportionate stratified random sampling* (Pengambilan sampel secara acak proporsional strataan) dan perhitungan Slovin.

5. Isnin Hariati dan Yeney Widya Rihatiningtyas (2015)

Penelitian Isnin bertujuan untuk mengobservasi pengaruh kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris, ukuran komite audit, dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Sampel dari penelitian yang dilakukan Isnin (2015) adalah 81 dari 447 perusahaan manufaktur dengan periode observasi dari 2011 sampai 2013. Pemilihan sampel tersebut menggunakan metode purposive sampling didasarkan dengan 3 (tiga) kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013,
- b. Perusahaan yang mendapat peringkat PROPER berturut-turut periode 2011-2013,
- c. Perusahaan menyajikan laporan keuangan dalam satuan rupiah secara berturut-turut periode 2011-2013.

Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan (Tobin's Q) sedangkan variabel independen adalah kinerja lingkungan dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen, dan ukuran komite audit. Metode analisis yang di gunakan oleh Isnin adalah uji asumsi klasik yang digunakan untuk mengetahui apakah persamaan regresi memiliki ketepatan dalam estimasi, konsisten dan tidak bias serta uji analisis regresi linier berganda untuk menguji kebenaran hipotesis.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada nilai perusahaan yang mana memiliki arti bahwa semakin besar kepemilikan institusional maka akan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil pengujian hipotesis dua yang

menunjukkan bahwa ada hubungan positif dari proporsi dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Hubungan tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi proporsi dewan komisaris independen maka berefek pada semakin tinggi pula nilai perusahaan karena dewan komisaris dipandang sebagai badan pengawas kinerja manajemen sehingga manajemen dapat bekerja dengan baik. Pada proksi ukuran komite audit berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin tinggi ukuran komite audit maka nilai perusahaan akan meningkat karena komite audit berfungsi sebagai badan audit internal yang bertugas untuk memeriksa kewajaran laporan keuangan sebelum dipublikasikan sehingga kesalahan saji dapat segera ditindaklanjuti. Kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti bila tingkat kinerja lingkungan tinggi maka nilai perusahaan akan meningkat. Hal ini disebabkan investor menyukai saham perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang bagus karena perusahaan tersebut telah memiliki legitimasi dari pemerintah maupun masyarakat.

Penelitian yang dilakukan oleh Isnin dengan penelitian yang akan dilakukan ini memiliki persamaan maupun perbedaan.

Persamaan :

1. Memiliki variabel independen kinerja lingkungan dan *good corporate governance* dan variabel dependen nilai perusahaan.
2. Pengambilan sampel berdasarkan metode *purposive sampling*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Variabel independen yang digunakan bukan hanya dua variabel melainkan empat variabel. Dari empat variabel tersebut ada dua variabel beda yaitu IC dan *Leverage*.
2. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur sedangkan penelitian ini menggunakan perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45.
3. Periode observasi *financial statement* yang digunakan adalah tahun 2011-2013 sedangkan penelitian yang akan dilakukan menggunakan periode 2012-2016.

6. Tri Kartika Pertiwi dan Ferry Madi Ika Pratama (2014)

Tujuan dari penelitian Tri Kartika adalah untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. Kinerja keuangan diukur dengan *return on assets* (ROA) sedangkan nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q. Sampel diambil dengan menggunakan *teknik purposive sampling* yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan pada kriteria tertentu. Diperoleh sampel akhir 4 dari 12 perusahaan *food and beverages* dengan 6 periode penelitian yaitu 2005-2010 sehingga total observasi adalah 24 tahun data laporan keuangan.

Peneliti menggunakan nilai perusahaan (Tobin's Q) sebagai variabel dependen sedangkan untuk variabel independen digunakan kinerja keuangan yang diukur dengan ROA serta *good corporate governance* sebagai variabel moderasi. GCG diprosikan dengan kepemilikan manajerial yang akan diuji pengaruhnya dalam memperlemah atau memperkuat hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Tri Kartika menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang hasilnya menunjukkan bahwa kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif

dan signifikan dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Sehingga jika besaran ROA naik maka nilai perusahaan (Tobin's Q) juga akan meningkat. Penyebabnya adalah rasio ROA yang tinggi memiliki arti bahwa profitabilitas perusahaan juga tinggi yang berakibat pada minat investor untuk berinvestasi pada saham perusahaan dan berefek pada nilai perusahaan. *Good corporate governance* tidak memiliki kemampuan dalam memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Variabel dependen yang digunakan sama, yaitu nilai perusahaan.
2. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. pada penelitian Tri Kartika, *good corporate governance* digunakan sebagai variabel pemoderasi sedangkan pada penelitian ini, *corporate governance* digunakan sebagai variabel independen.
2. Sampel menggunakan perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 sedangkan penelitian Tri Kartika menggunakan sampel perusahaan *food and beverages*.
3. Periode penelitian yang digunakan adalah 6 tahun dari 2005 sampai 2010 sedangkan pada penelitian ini digunakan periode 2012 – 2016.

7. Jihene Ferchichi dan Robert Paturel (2013)

Tujuan Ferchichi dan Paturel melakukan penelitian adalah untuk menguji pengaruh nilai informasi modal intelektual pada bursa saham Tunisia terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut memakai sampel 50 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Tunisia. Sampel terdiri dari banyak sektor bisnis seperti jasa keuangan, energi dan komunikasi agar tidak ada efek korelasi pada sektor tertentu. Periode analisis dimulai dari 2006-2009 yang menghasilkan 200 sampel laporan keuangan. Akan tetapi ada beberapa perusahaan yang tidak tercatat pada bursa saham selama empat tahun analisis dan dikeluarkan dari sampel sehingga sampel akhir menjadi 191 sampel laporan keuangan.

Ferchichi menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan indeks pengungkapan modal intelektual sebagai variabel independen serta ukuran perusahaan, profitabilitas, *leverage*, umur perusahaan, dan jenis industri sebagai variabel kontrol. Nilai perusahaan bukan diukur dengan ROA melainkan dengan Tobin's Q karena Tobin's Q mencerminkan pendapatan masa depan serta menggambarkan jarak antara modal intelektual dan keuntungan terealisasi. Penelitian tersebut menggunakan teknik analisis regresi berganda dengan tingkat signifikansi 0,05. Dari pengujian tersebut diperoleh hasil bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara kuat (positif signifikan) oleh pengungkapan modal intelektual. Apabila pengungkapan modal intelektual meningkat satu unit maka akan meningkatkan nilai perusahaan 29% lebih tinggi. Untuk variabel kontrol, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Umur perusahaan juga menyumbangkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Walaupun ukuran dan umur perusahaan tidak berhubungan secara teoritis tetapi dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan. *Leverage* dan Profitabilitas sebagai variabel kontrol menunjukkan pengaruh yang positif tapi tidak signifikan.

Persamaan :

1. Variabel independen yang digunakan adalah modal intelektual dan variabel dependen adalah nilai perusahaan.
2. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan kinerja lingkungan, IC, *Leverage*, dan CG sedangkan pada penelitian Ferchichi digunakan *Intellectual Capital Disclosure* untuk variabel independennya.
2. Sampel yang diteliti oleh Ferchichi berjumlah 50 perusahaan yang terdaftar di bursa saham Tunisia sedangkan sampel yang akan diteliti berasal dari indeks LQ 45 bursa saham Indonesia (IDX).
3. Periode observasi Ferchichi dilakukan pada 2006 sampai 2009 sedangkan penelitian ini mengobservasi sampel pada periode 2012-2016.

8. Enggar Fibria Verdana Sari dan Akhmad Riduwan (2013)

Penelitian Enggar dan Akhmad bertujuan untuk menguji apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimana kualitas laba sebagai variabel intervening. Enggar mengambil sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan peneliti yaitu :

1. Perusahaan perbankan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2007-2010,
2. Mempublikasi laporan keuangan periode 2007-2010 dalam rupiah,
3. Memiliki data lengkap tentang proksi CG.

Sari memilih nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan *corporate governance* sebagai variabel independen serta kualitas laba sebagai variabel *intervening*. Nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q sedangkan *corporate governance* diproksikan dengan Kepemilikan Institusional, Kepemilikan manajerial, Proporsi Dewan Komisaris Independen dan Komite Audit. Variabel *intervening* yaitu kualitas laba dihitung dengan menggunakan model Jones yang telah dimodifikasi yaitu *Discretionary Accrual* (DA) sebagai proksi kualitas laba. Peneliti menggunakan *Leverage* sebagai variabel kontrol agar model empiris menjadi lebih lengkap dan lebih baik.

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang mana akan dilakukan empat kali analisis regresi terhadap empat model regresi. Regresi pertama digunakan untuk menguji H₁, H₂, H₃ dan H₄. Regresi kedua digunakan untuk menguji H₅. Regresi ketiga digunakan untuk menguji H₆, H₇, H₈ dan H₉. Regresi terakhir digunakan untuk menguji H₁₀.

Hasil pengujian dengan analisis regresi tersebut menunjukkan hasil bahwa kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan memiliki arah positif sedangkan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan memiliki arah negatif. Dari hasil regresi model dua, diperoleh hasil bahwa kualitas laba

yang diproksikan dengan *discretionary accrual* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan memiliki arah negatif. Model regresi tiga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif. Sedangkan untuk komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan meskipun berarah positif. Hasil dari model regresi empat menyatakan bahwa kualitas laba bukanlah variabel *intervening* dalam hubungan *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Persamaan :

1. Memakai *corporate governance* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Penelitian ini tidak menggunakan kualitas laba sebagai variabel *intervening*.
2. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45 sedangkan penelitian Sari menggunakan perusahaan perbankan.
3. Periode penelitian yang dilakukan oleh Sari adalah periode 2007-2010 sedangkan pada penelitian ini digunakan periode 2012-2016.

9. Chunyan Liu, Konari Uchida, dan Yufeng Yang (2012)

Penelitian Liu bertujuan untuk menguji apakah *corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama krisis keuangan global. Liu menggunakan sampel yang diambil dari database OSIRIS dan digabung dengan data *governance* yang diperoleh dari CCER beserta data harga saham. Sampelnya adalah perusahaan BUMN pemerintah China yang tercatat pada Shanghai dan Shenzhen Stock Exchange. Sampel akhir yang didapat adalah 970 perusahaan BUMN China yang selanjutnya akan dikelompokkan laporan keuangannya sebelum dan sesudah periode krisis. Yang mana periode krisis dimulai pada agustus 2007 sampai Desember 2008.

Liu menggunakan Tobin's Q dalam mengukur nilai perusahaan dan perubahan nilai perusahaan sebelum dan sesudah krisis dengan perubahan Tobin's Q (Ch_Q). *Corporate governance* diproksikan dengan ukuran dewan direksi, dewan direksi independen, dan dualitas dewan direksi. Selain CG, pemegang saham pengendali yang dimiliki pemerintah (D_SOE), dana pinjaman dari bank dibagi total aset ($BANKR$), persentasi kepemilikan oleh pemegang saham ($LSOWN$) juga sebagai variabel independen. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis univariate dan regresi linier berganda untuk menguji hipotesis.

Dari pengujian tersebut diperoleh hasil bahwa $LSOWN$ berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. $BANKR$ berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Interaksi antara $LSOWN$ dan $BANKR$ berpengaruh positif signifikan terhadap Ch_Q yang berarti bahwa perusahaan yang modalnya berasal dari dana pinjaman bank mengalami sedikit penurunan

pada Tobin's Q. D_SOE dan LSOWN berinteraksi dan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan yang berarti perusahaan milik pemerintah mengalami penurunan nilai perusahaan yang sedikit. Proksi *governance* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN selama krisis keuangan global.

Persamaan :

1. Menggunakan variabel *corporate governance* sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen.
2. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q dan proksi *governance* menggunakan dewan komisaris independen.

Perbedaan :

1. Terdapat perubahan nilai perusahaan yang diproksikan dengan perubahan Tobin's Q sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan Tobin's Q.
2. Sampel yang digunakan pada penelitian Liu diambil dari database OSIRIS dan CCER untuk perusahaan BUMN China sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan LQ 45 bursa saham Indonesia.
3. Tahun observasi pada penelitian Liu adalah tahun 2007 sampai tahun 2008 sedangkan penelitian ini mengobservasi di periode 2012 sampai 2016.
4. Penelitian Liu menguji pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan sebelum dan sesudah periode krisis keuangan global sedangkan pada penelitian ini periode 2012-2016 adalah periode bebas krisis.

10. Kurnia Syafaatul (2012)

Tujuan penelitian Syafaatul adalah untuk menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap harga saham. Peneliti menggunakan perusahaan manufaktur dan sampel yang didapatkan dengan metode *purposive sampling* berjumlah 47 perusahaan atau 148 observasi. Variabel independen yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit sedangkan harga saham digunakan sebagai variabel dependen. Kepemilikan manajerial diukur dengan membandingkan saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham beredar. Kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan saham yang dimiliki investor institusional dengan jumlah saham beredar. komisaris independen diukur dengan membandingkan jumlah komisaris independen dengan total anggota dewan komisaris. Ukuran dewan direksi diukur melalui jumlah total anggota direksi dan komite audit diukur melalui jumlah total anggota komite audit.

Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak adanya pengaruh dalam hubungan kepemilikan manajerial terhadap harga saham. Hal ini disebabkan oleh kecilnya tingkat kepemilikan manajerial dalam perusahaan. Rata-rata kepemilikan manajerial hanya sebesar 5.87%. sehingga belum mampu berkontribusi pada peningkatan harga saham. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham karena investor institusional merupakan investor pasif yang tidak ingin terlibat secara langsung dalam keputusan manajemen sehingga kepemilikan institusional tidak dapat berpengaruh terhadap harga saham. Komisaris

independen berpengaruh terhadap harga saham Karena komisaris independen melakukan tugas pengawasan sehingga tingginya kualitas pengawasan akan meningkatkan harga saham. Ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham karena dewan direksi berasal dari luar perusahaan yang bersifat independen sehingga akan memiliki independensi yang tinggi dan dapat meningkatkan harga saham. Komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham karena komite audit dinilai tidak dapat mengurangi tindak kecurangan yang dilakukan manajemen sehingga komite audit tidak dapat mempengaruhi harga saham.

Persamaan :

1. Variabel dependen yang digunakan adalah harga saham.
2. Variabel independen yang digunakan adalah komisaris independen dan komite audit.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Penelitian Syafaatul menggunakan empat variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komisaris independen, ukuran dewan direksi, dan komite audit sedangkan penelitian ini menggunakan enam variabel yaitu kinerja lingkungan, IC, *Leverage* dan DKI, KA, dan CO.

11. Titi Suhartati, Sabar Warsini, Nedsal Sixpria (2011)

Tujuan penelitian Titi Suhartati adalah untuk menganalisis pengaruh pengungkapan *Corporate social responsibility* dan *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Titi menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menentukan sampel yang akan di uji. Sampel didapat dari database OSIRIS untuk perusahaan manufaktur. Sampel yang didapat berjumlah 81 dengan periode penelitian 2007-2008. Peneliti menggunakan jumlah dewan komisaris, jumlah dewan komisaris independen, dan komite audit sebagai proksi dari *good corporate governance* dan *corporate social responsibility* sebagai variabel independen. Sedangkan nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen serta umur perusahaan, pertumbuhan penjualan perusahaan, dan ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol. Pemilihan teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda karena terdapat lebih dari satu variabel independen.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa pengungkapan CSR meskipun berarah positif tetapi tidak dapat mempengaruhi perubahan nilai perusahaan. Untuk GCG, jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya apabila jumlah komisaris semakin besar dapat menurunkan nilai perusahaan karena semakin besar jumlah dewan komisaris maka *agency cost* akan semakin tinggi yang akan berpengaruh pada profitabilitas perusahaan. Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan karena tugas yang diemban yaitu sebagai badan yang memiliki

independensi tinggi dalam mengawasi kinerja manajemen sehingga manajemen dapat bekerja dengan efektif dan efisien adalah sepadan dengan *agency cost* yang dikeluarkan. Komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kontrol yang terdiri dari umur perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan. Jadi semakin lama perusahaan beroperasi maka nilai perusahaan akan semakin tinggi karena umur perusahaan dapat menentukan pengalaman perusahaan tersebut melewati rintangan maupun tantangan bertahun-tahun. Pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berakibat pada semakin besar penjualan perusahaan maka semakin besar pula profitabilitasnya maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan dan berpengaruh pada meningkatnya nilai perusahaan. Sedangkan untuk ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang tidak signifikan.

Penelitian Titi memiliki persamaan dan perbedaan dengan penelitian ini .

Persamaan :

1. Variabel dependen dan satu variabel independen memakai variabel yang sama yaitu nilai perusahaan untuk variabel dependen dan *corporate governance* sebagai variabel independen.
2. Sampel diambil dengan cara yang sama yaitu metode *purposive sampling*.
3. Alat uji menggunakan regresi.

Perbedaan :

1. Populasi sampel berbeda. Pada penelitian Suhartati, sampel diambil dari perusahaan manufaktur sedangkan pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ 45.
2. Periode penelitian yang dilakukan berbeda. Penelitian Suhartati menggunakan periode 2007-2008 sedangkan pada penelitian ini menggunakan periode 2012-2016.



Tabel 2.1
Gap Penelitian

No	Peneliti	Variabel	Hasil
1	Aziza et al (2017)	Dependen : nilai perusahaan (PBV) Independen: 1. <i>Leverage</i> (DER) 2. Profitabilitas (ROE) 3. <i>Insider ownership</i> 4. Ukuran perusahaan (Ln TA)	1. <i>Leverage</i> dan nilai perusahaan menunjukkan hubungan yang negatif tidak signifikan. 2. Profitabilitas menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 3. <i>Insider ownership</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Ukuran perusahaan menunjukkan hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Sarumpaet et al (2016)	Dependen : nilai perusahaan (harga saham 31 maret) Independen : 1. EPS 2. Share Book Value 3. Kinerja Lingkungan (PROPER)	1. EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. 2. Nilai buku saham tidak berpengaruh terhadap harga saham. 3. PROPER menunjukkan hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham.
3	Chayati dan Kurniasih (2015)	Dependen : nilai perusahaan (harga saham 30 April) Independen : 1. EPS 2. Share Book Value 3. IC	1. <i>book value</i> dan EPS mampu mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. 2. modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan
4	Utomo dan Chariri (2015)	Dependen : 1. nilai perusahaan (Tobin's Q) 2. IC Independen : 1. ukuran perusahaan	1. ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual. 2. <i>leverage</i> perusahaan berhubungan negatif tidak signifikan terhadap pengungkapan modal intelektual 3. Jenis industri berpengaruh positif dan signifikan pada

		<p>2. <i>leverage</i> 3. jenis industri 4. IC</p>	<p>pengungkapan modal intelektual 4. modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
5	Hariati dan Rihatiningtyas	<p>Dependen : nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : 1. kepemilikan institusional 2. proporsi dewan komisaris 3. ukuran komite audit 4. kinerja lingkungan</p>	<p>1. proporsi kepemilikan institusional berpengaruh negatif pada nilai perusahaan 2. ada hubungan positif dari proporsi dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. 3. ukuran komite audit berkorelasi positif terhadap nilai perusahaan 4. Kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
6	Pertiwi dan pratama (2014)	<p>Dependen : nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : Kinerja keuangan (ROA) Moderasi : <i>Corporate governance</i>(kepemilikan manajerial)</p>	<p>1. kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 3. GCG tidak mampu memoderasi pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.</p>
7	Ferchichi dan Paturel (2013)	<p>Dependen : nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : IC</p>	<p>1. bahwa nilai perusahaan dipengaruhi secara kuat (positif signifikan) oleh pengungkapan modal intelektual.</p>
8	Sari dan Riduan (2013)	<p>Dependen : nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : 1. Kepemilikan Institusional 2. Kepemilikan manajerial 3. Proporsi Dewan Komisaris Independen 4. Komite Audit Intervening : kualitas laba</p>	<p>1. kepemilikan institusional, proporsi dewan komisaris independen dan komite audit tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan memiliki arah positif 2. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kualitas laba dan memiliki arah negatif. 3. kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 4. Kepemilikan manajerial dan proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah hubungan negatif 5. komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. 6. kualitas laba bukanlah variabel <i>intervening</i> dalam hubungan <i>corporate governance</i> dan nilai perusahaan.</p>

9	Liu et al (2012)	Dependen : nilai perusahaan (Ch Q) Independen : 1. ukuran dewan komisaris 2. dewan komisaris independen 3. dualitas dewan d komisaris 4. pemegang saham pengendali yang dimiliki pemerintah (D_SOE) 5. <i>leverage</i> (BANKR) 6. konsentrasi kepemilikan (LSOWN)	1. LSOWN berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. LSOWN dan BANKR berpengaruh positif signifikan terhadap Ch_Q. 3. D_SOE dan LSOWN berinteraksi dan berpengaruh positif signifikan pada nilai perusahaan 4. <i>Corporate Governance</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
10	Kurnia Syafaatul (2012)	Dependen : harga saham Independen : 1. kepemilikan manajerial 2. kepemilikan institusional 3. komisaris independen 4. ukuran dewan direksi 5. komite audit	1. kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap harga saham 2. kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap harga saham 3. komisaris independen berpengaruh terhadap harga saham 4. ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap harga saham 5. komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham
11	Suhartati et al (2011)	Dependen : nilai perusahaan (Tobin's Q) Independen : 1. ukuran dewan komisaris 2. dewan komisaris independen 3. komite audit 4. CSR	1. <i>corporate social responsibility</i> memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan. 2. jumlah dewan komisaris berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Proporsi dewan komisaris independen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan 4. Komite audit berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori legitimasi

Teori legitimasi yang dikemukakan oleh Dowling dan Pfeffer (1975) merupakan konsep yang menyatakan bahwa setiap organisasi akan berusaha untuk memastikan bahwa kegiatan operasional perusahaan dapat sesuai dengan norma dan hukum dimasyarakat. Kesesuaian itu akan menciptakan penerimaan dan pengakuan dari masyarakat sehingga kontrak sosial dapat terpenuhi. Mengingat masyarakat adalah suatu pedang bermata dua yang bila kontrak sosial gagal dilaksanakan oleh perusahaan akan menjadi ancaman serius bagi kelangsungan hidup perusahaan. Tetapi bila kontrak sosial dapat dipenuhi maka masyarakat akan merespon secara positif akan keberadaan perusahaan yang nantinya dapat meningkatkan citra positif dari masyarakat hingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Hariati dan Rihatiningtyas, 2015). Dengan demikian legitimasi masyarakat merupakan sumber daya penting bagi perusahaan (Cecilia et al, 2015).

Teori ini erat kaitannya dengan kinerja lingkungan yang dilakukan oleh perusahaan. Dilaksanakannya program tersebut tidak hanya akan menciptakan pengakuan atau legitimasi dari masyarakat tapi juga dapat menciptakan peningkatan laba dan nilai perusahaan.

2.2.2 Teori stakeholder

Teori *stakeholder* yang dikemukakan oleh Richard Edward Freeman (1984) merupakan konsep yang menjelaskan tentang hubungan perusahaan dengan para pemangku kepentingan (*stakeholder*). Freeman (1984) mendefinisikan *stakeholder* sebagai kelompok atau individu yang berpengaruh

atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi seperti pemegang saham, pemerintah, pelanggan, kreditur, manajemen, dan investor. Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa perusahaan dapat beroperasi karena adanya dukungan para *stakeholder* sehingga kepentingan *stakeholder* menjadi prioritas utama dalam operasional perusahaan dan proses *value creation*.

Teori *stakeholder* erat kaitannya dengan *intellectual capital* karena *intellectual capital* berperan penting dalam proses penciptaan nilai perusahaan. Tingginya nilai modal *intellectual capital* suatu perusahaan menandakan perusahaan sukses dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga kesejahteraan *stakeholder* makin bertambah (Chayati dan Kurniasih, 2015). Teori ini juga berkaitan dengan hubungan manajemen (*internal stakeholder*) dengan pemegang saham (*eksternal stakeholder*) dalam konsep tata kelola perusahaan (*corporate governance*). Manajemen diharapkan untuk selalu mengutamakan kepentingan pemegang saham dalam segala bentuk pengambilan keputusan bisnis perusahaan sehingga dapat mensejahterakan *stakeholder* lewat peningkatan nilai perusahaan (Haryati dan Rihatiningtyas, 2015). Menurut teori *stakeholder*, tingkat *leverage* juga dapat mempengaruhi *stakeholder* perusahaan. Semakin tinggi besaran dana pinjaman perusahaan, risiko yang dihadapi perusahaan akan semakin meningkat seiring dengan meningkatnya beban bunga yang ditanggung perusahaan. *Stakeholder* cenderung tidak menyukai perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang melebihi batas kebermanfaatan sebagai *tax shield* sehingga akan berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan (Ramadan, 2015).

2.2.3 Indeks LQ45

Indeks LQ45 adalah indeks yang diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Februari 1997 dan berisi 45 perusahaan paling likuid yang terdaftar di BEI. Indeks LQ45 mencakup lebih kurang 70% kapitalisasi pasar dan nilai transaksi seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. Indeks ini dipublikasikan menggunakan mata uang Rupiah. Indeks LQ45 dievaluasi kembali setiap enam bulan sekali setiap bulan Februari dan Agustus. BEI akan mengevaluasi pergerakan 45 saham terpilih dalam indeks dan bila saham terpilih sudah tidak lagi memenuhi kriteria yang dipersyaratkan maka saham akan dikeluarkan dari indeks dan diganti dengan saham yang memenuhi kriteria pada periode selanjutnya.

Proses pemilihan anggota indeks LQ45 didasarkan pada lima kriteria sebagai berikut :

1. Pemilihan awal dilakukan dengan menyeleksi 60 saham teratas dengan rata-rata nilai transaksi tertinggi pada dua belas bulan terakhir.
2. Penyeleksian 45 saham dari 60 saham berdasarkan nilai transaksi, kapitalisasi pasar, jumlah hari perdagangan, dan frekuensi transaksi pada dua belas bulan terakhir.
3. 45 saham terpilih harus masuk dalam perhitungan *Composite Index* (JCI).
4. 45 saham terpilih sekurang-kurangnya telah terdaftar di BEI selama tiga bulan.

5. 45 saham terpilih harus memiliki kondisi finansial yang baik, pertumbuhan yang bagus, frekuensi perdagangan yang tinggi, dan diperdagangkan di pasar reguler.

Indeks LQ45 dihitung dengan cara membandingkan *market value* dengan *base value* saham.



Tabel 2.2
Anggota Indeks LQ 45 periode Februari 2017

No	Kode	Keterangan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.
3	ADRO	Adaro Energy Tbk
4	AKRA	AKR Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
6	ASII	Astra International Tbk.
7	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
8	BBCA	Bank Central Asia Tbk
9	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.
10	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.
11	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.
12	BMRI	Sentul City Tbk
13	BMTR	Global Mediacom Tbk.
14	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.
15	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
16	ELSA	Elnusa Tbk.
17	GGRM	Gudang Garam Tbk.
18	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
19	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.
20	INCO	Vale Indonesia Tbk.
21	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
22	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
23	JSMR	Jasa Marga (Persero) Tbk.
24	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
25	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
26	LPPF	Matahari Department Store Tbk.
27	LSIP	PP London Sumatera Tbk.
28	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk.
29	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk.
30	M YRX	Hanson International Tbk.
31	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.
32	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.
33	PTPP	PP (Persero) Tbk.
34	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
35	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
36	SILo	Siloam International Hospitals Tbk.
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
38	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
39	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
40	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.
41	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.
42	UNTR	United Tractors Tbk.
43	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
44	WIKa	Wijaya Karya (Persero) Tbk.
45	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.

Sumber : idx.co.id (diolah)

2.2.4 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. Tingginya Tobin's Q menggambarkan tingginya nilai perusahaan sehingga semakin meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang akan menjadi cerminan bagaimana prospek perusahaan dimasa depan serta memproyeksikan juga bagaimana aset yang dimiliki oleh perusahaan. 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).

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

$$EMV = \text{Closing Price} \times \text{Outstanding Share}$$

2.2.5 Harga Saham

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap kinerja perusahaan (kinerja keuangan maupun non keuangan) yang dapat dilihat dari harga pasar saham perusahaan saat ini. Semakin tinggi harga pasar saham maka makin tinggi pula nilai perusahaan jadi memaksimalkan harga pasar saham sama halnya dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Cecilia et al, 2015). 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.

2.2.6 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 dapat diukur dengan pendekatan standar internasional maupun nasional. Kinerja lingkungan melalui pendekatan standar internasional diukur dengan 34 indikator lingkungan (EN1 – EN34) dalam *Global Reporting Initiative* (GRI) G4 (Ainy dan Barokah, 2016). Berbeda dengan pendekatan nasional, kinerja lingkungan di Indonesia diwujudkan dengan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) yang diselenggarakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup Republik Indonesia.

Berdasarkan Peraturan Menteri Lingkungan Hidup Republik Indonesia Nomor 06 Tahun 2013 tentang program penilaian peringkat kinerja perusahaan (PROPER) dalam pengelolaan lingkungan hidup, 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 sebagai berikut :

Tabel 2.3
Peringkat PROPER

WARNA	KATEGORI
Emas	Unggul secara konsisten
Hijau	<i>Beyond compliance</i>
Biru	Sesuai peraturan
Merah	Belum sesuai peraturan
Hitam	Melanggar peraturan

Sumber : proper.menlh.go.id (diolah)

- a) Emas adalah untuk usaha atau kegiatan yang secara konsisten menunjukkan keunggulan dalam pengelolaan lingkungan dalam proses produksi barang atau jasa, melaksanakan bisnis yang sesuai dengan standar etika dan bertanggungjawab terhadap masyarakat.
- b) Hijau adalah untuk usaha atau kegiatan yang telah melaksanakan pengelolaan lingkungan secara lebih dari yang dipersyaratkan (*beyond compliance*) melalui pengelolaan lingkungan secara tepat, pemanfaatan sumber daya alam secara efektif dan efisien dan melaksanakan tanggungjawab sosial dengan baik.
- c) Biru adalah untuk usaha atau kegiatan yang telah melaksanakan pengelolaan lingkungan sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan.
- d) Merah adalah untuk usaha atau kegiatan yang belum melaksanakan upaya pengelolaan lingkungan yang sesuai dengan persyaratan dan aturan perundang-undangan yang berlaku.
- e) Hitam adalah untuk usaha atau kegiatan yang secara sengaja melakukan perbuatan atau kelalaian yang berakibat pada berbagai bentuk kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku dan secara sengaja tidak melaksanakan sanksi administrasi.

2.2.7 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). Pulic (1997) mengidentifikasi indikator utama dalam VAIC™, yaitu :

1. *Capital Employed Efficiency* (CCE)

CCE merupakan indikator yang menunjukkan besaran *value added* (VA) yang diciptakan oleh satu unit *capital employed* (CE). Sebuah perusahaan dikatakan memiliki efisiensi dalam pemanfaatan modal fisik bila satu unit dari CE mampu menciptakan *return* yang lebih besar dari perusahaan lain. CCE dihitung dengan membandingkan *value added* (VA) dengan *capital employed* (CE) (Ulum, 2016:121).

2. *Human Capital Efficiency* (HCE)

HCE merupakan indikator yang menunjukkan berapa besar VA yang dihasilkan dari total biaya gaji dan upah tenaga kerja. HCE mencerminkan

efisiensi kemampuan HC dalam proses *value creation* pada perusahaan. HCE dihitung dengan membandingkan *value added* (VA) dengan *human capital* (HC) (Ulum, 2016:121)..

3. *Structural Capital Efficiency* (SCE)

SCE mengindikasikan efisiensi jumlah *structural capital* (SC) yang dibutuhkan dalam menciptakan satu unit VA. SC diperoleh dari pengurangan VA dengan HC sehingga apabila HC memiliki kontribusi yang besar terhadap *value creation* maka kontribusi SC akan semakin kecil, sebaliknya apabila HC memiliki kontribusi besar dalam *value creation* maka kontribusi HC akan semakin kecil (Ulum, 2016:121).

Penjumlahan CCE, HCE dan SCE membentuk VAICTM yang mencerminkan kinerja intelektual perusahaan.

Pengukuran VAICTM dari Pulic belum sepenuhnya mencerminkan efisiensi modal intelektual karena perhitungan VAICTM mengabaikan indikator *Innovation Capital Efficiency* (InCE) dan *Process Capital Efficiency* (PCE) dalam perhitungan SCE serta indikator *Relational Capital Efficiency* (RCE). InCE merupakan indikator yang mendefinisikan kemampuan perusahaan untuk menciptakan inovasi secara berkesinambungan dan dihitung dengan membandingkan biaya R&D dengan VA (Ulum, 2016:278). PCE merefleksikan efisiensi dari Process Capital perusahaan dan dihitung dengan membandingkan biaya penyusutan dan amortisasi dengan VA (Ulum, 2016:282). RCE merupakan gambaran kekayaan intelektual perusahaan dari aspek hubungan dengan pelanggan (Ulum, 2014). Ulum (2014) memformulasikan penyempurnaan metode

VAICTM dengan memasukkan indikator InCE, PCE, dan RCE dalam perhitungan VAICTM yang diberi nama *Extended VAICTM Plus*. Secara lengkap, langkah untuk menghitung *Extended VAICTM Plus* (E-VAIC Plus) adalah sebagai berikut :

Fase pertama : Menghitung *Value Added* (VA)

$$\mathbf{VA = OP+EC+D+A}$$

Dimana :

VA = *Value Added*

OP = *Operating Profit*

EC = *Employee Cost*

D = *Depreciation*

A = *Amortization*

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

$$\mathbf{ICE = HCE+SCE+RCE}$$

$$\mathbf{SCE = InCE+PCE}$$

$$\mathbf{HCE = VA/HC}$$

$$\mathbf{InCE = InC/VA}$$

$$\mathbf{PCE = PC/VA}$$

$$\mathbf{RCE = RC/VA}$$

Dimana :

ICE = *Intellectual Capital Efficiency*

SCE = *Structural Capital Efficiency*

HCE = *Human Capital Efficiency*

InCE = *Inovation Capital Efficiency*

PCE = *Process Capital Efficiency*

RCE = *Relational Capital Efficiency*

VA = *Value Added*

HC = *Human Capital* (total biaya karyawan)

InC = *Innovation Capital* (biaya *Research and Development*)

PC = *Process Capital* (biaya penyusutan dan amortisasi)

RC = *Relational Capital* (biaya pemasaran)

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

$$\mathbf{CEE = VA/CE}$$

Dimana :

CEE = *Capital Employed Efficiency*

VA = *Value Added*

CE = *Capital Employed* (nilai buku total aset)

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

$$\mathbf{E-VAIC Plus = ICE+CCE}$$

Dimana :

E-VAIC Plus = *Extended VAIC™ Plus*

ICE = *Intellectual Capital Efficiency*

CCE = *Capital Employed Efficiency*

2.2.8 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 Asset Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Asset Ratio* (DAR) digunakan untuk mengukur seberapa besar asset yang dibiayai dengan dana pinjaman dari kreditur (Ferchichi dan Paturel, 2013). *Debt to Equity Ratio* (DER) digunakan untuk mengukur sejauh mana dana pinjaman perusahaan dibanding dengan total ekuitas (Aziza et al, 2017).

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

$$\mathbf{DAR} = \frac{D}{TA}$$

Dimana :

DAR = *Debt to Asset Ratio*

D = Total liabilitas

TA = Total aset

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

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

Dimana :

DER = *Debt to Equity Ratio*

D = Total liabilitas

TE = Total ekuitas

2.2.9 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 anggotan 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.

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

Dimana :

DKI = Proporsi Dewan Komisaris Independen

xDKI = Jumlah dewan komisaris independen

nDKI = Jumlah dewan komisaris

2.2.10 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 profesional yang bersifat independen dalam hal pengendalian risiko (Sari dan Riduan, 2013).

Komite audit menunjukkan seberapa banyak anggota komite audit yang dimiliki oleh perusahaan.

$$KA = nKA$$

Dimana :

KA = komite audit

nKA = Total jumlah komite audit

2.2.11 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*) sehingga diperoleh :

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

Dimana :

CO = *Concentrated Ownership*

TFS = Saham yang dimiliki lima pemegang saham terbesar

OS = Total saham beredar

2.2.12 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.

2.2.13 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 Ferchihi dan Paturel (2013) yang menemukan hubungan positif signifikan *intellectual capital* dan Tobin's Q.

2.2.14 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.

2.2.15 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.

2.2.16 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.

2.2.17 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.

2.2.18 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.

2.2.19 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.

2.2.20 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 berrisiko 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.

2.2.21 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 professional 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.

2.2.22 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.

2.2.23 Pengaruh konsentrasi kepemilikan terhadap harga saham

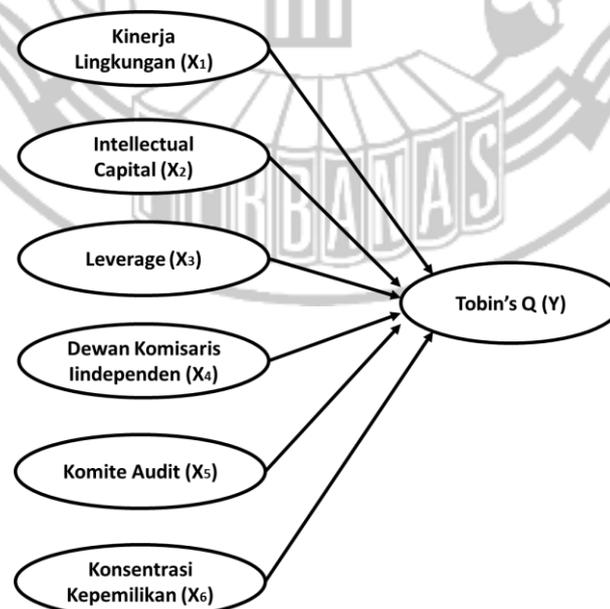
Konsentrasi kepemilikan saham dapat berbentuk kepemilikan terdistribusi ataupun kepemilikan terkonsentrasi. Kepemilikan terdistribusi merupakan kepemilikan saham yang tersebar pada publik sedangkan kepemilikan terkonsentrasi merupakan kepemilikan saham yang tersebar kepada sedikit pemegang saham yang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

2.3 Kerangka Pemikiran

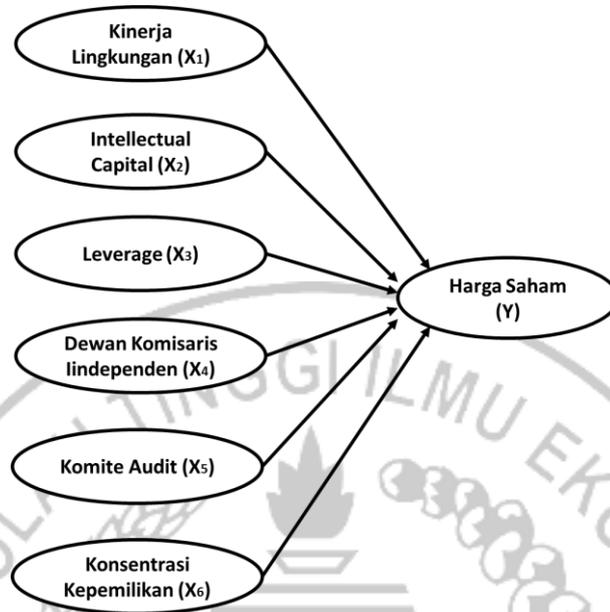
Penelitian ini menggunakan dua model yaitu model I menggunakan Tobin's Q sebagai variabel dependen sedangkan model II menggunakan harga saham. Penggunaan dua model pemikiran didasari oleh komparasi yang akan dilakukan pada hasil penelitian sehingga didapatkan bukti bahwa Tobin's Q dan Harga Saham 30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

2.3.1 Model I



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Model I

2.3.2 Model II



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran Model II

2.4 Hipotesis Penelitian

H₁ : Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Tobin's Q.

H₂ : *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Tobin's Q.

H₃ : *Leverage* berpengaruh terhadap Tobin's Q.

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

H₅ : Komite Audit berpengaruh terhadap Tobin's Q.

H₆ : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap Tobin's Q.

H₇ ; Kinerja Lingkungan berpengaruh terhadap Harga Saham.

H₈: *Intellectual Capital* berpengaruh terhadap Harga Saham.

H₉: *Leverage* berpengaruh terhadap Harga Saham.

H₁₀: Dewan Komisaris Independen berpengaruh terhadap Harga Saham.

H₁₁ : Komite Audit berpengaruh terhadap Harga Saham.

H₁₂ : Konsentrasi Kepemilikan berpengaruh terhadap Harga Saham.

