

PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KINERJA LINGKUNGAN, PENGUNGKAPAN LINGKUNGAN DAN KONSENTRASI KEPEMILIKAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Syavira Usman Putri^{1*}) dan Sparta²

¹Akuntansi, SIE Indonesia Banking School, ² Akuntansi, SIE Indonesia Banking School
syaviraup@gmail.com, sparta@ibs.ac.id

Kata Kunci:

Letakkan 3-5 kata kunci di sini; kata kunci dipisahkan dengan titik koma (;)

Abstract: *The purpose of this study was to examine the relationship between financial performance, environmental performance, environmental disclosure and corporate governance on firm value with firm size and leverage as control variables. Using the purposive sampling method, the sample of this research is 50 companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the agricultural industry, mining industry, basic and chemical industry, consumer goods industry and miscellaneous industry) and participate in the Company Performance Rating Program in Environmental Management (PROPER) 2015-2019 using multiple regression analysis method with panel data. The results show that financial performance, corporate governance and leverage have a positive and significant effect on firm value, firm size has a negative and significant effect on firm value. However, environmental performance and environmental disclosure did not have an effect on firm value.*

Keywords: *financial performance; environmental performance; environmental disclosure; corporate governance; the value of the company.*

Abstrak Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji hubungan antara kinerja keuangan, kinerja lingkungan, pengungkapan lingkungan dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Dengan menggunakan metode purposive sampling, sampel penelitian ini adalah 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada industri pertanian, industri pertambangan, industri dasar dan kimia, industri barang konsumsi dan industri aneka) dan berpartisipasi dalam Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup (PROPER) tahun 2015-2019 dengan menggunakan metode analisis regresi berganda dengan data panel. Hasil menunjukkan bahwa kinerja keuangan, *corporate governance* dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, kinerja lingkungan dan pengungkapan lingkungan ternyata tidak berpengaruh pada nilai perusahaan,

Kata Kunci : kinerja keuangan; kinerja lingkungan; pengungkapan lingkungan; tata kelola perusahaan; nilai perusahaan.

Putri an Sparta. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan, Pengungkapan Lingkungan Dan Konsentrasi Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan. *Mdp Student Conference 2022*

PENDAHULUAN

Pengukuran nilai perusahaan diperlukan untuk menentukan sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mencapai tujuan untuk mensejahterakan para pemangku kepentingan dan pemegang saham. Nilai perusahaan adalah hasil kinerja yang tercermin pada harga saham perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan memberikan persepsi pada investor sejauh mana kesuksesan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang ada (Setiadi, Rahmawati, Suhardjanto, & Djuminah, 2017). Nilai perusahaan itu sendiri dapat dipengaruhi oleh banyak faktor baik dari sisi keuangan maupun non-keuangan. Kedua faktor tersebut sama pentingnya bagi perusahaan untuk dikelola dengan baik agar dapat mempertahankan posisi perusahaan pada kondisi yang stabil atau bahkan menjadi lebih baik yang merupakan pencapaian bagi manajemen. Biasanya investor menggunakan pertimbangan nilai perusahaan dalam mengambil keputusan investasi (Budiharjo, 2019)

Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik diindikasikan dengan tingkat laba yang tinggi (Deswanto & Siregar, 2018). Jika operasi perusahaan berjalan dengan baik, maka nilai perusahaan juga meningkat dan akan memiliki pengaruh yang baik terhadap perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018). Menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan perlu dilakukan agar perusahaan diminati oleh investor (Santoso, 2017). Hal tersebut didukung dengan hasil empiris penelitian (Budiharjo, 2019) dan (Sumarno, Widjaja, & Subandriah, 2016) dimana kinerja keuangan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Serupa dengan penelitian (Purwanto & Agustin, 2017) dengan hasil empiris bahwa kinerja keuangan memiliki pengaruh signifikan parsial terhadap nilai perusahaan. Namun, terdapat hasil yang berbeda pada penelitian (Suwarti, Mindarti, Widati, & Nurjanah, 2019) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada nilai perusahaan.

Selain kinerja keuangan, nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh strategi praktik kelestarian lingkungan (*environmental sustainability practices*) yang dilakukan. Mengukur kerusakan lingkungan dari kegiatan operasional perusahaan ditemukan menjadi faktor yang paling berpengaruh dalam meningkatkan nilai perusahaan (Yadav, Han, & Rho, 2016). Bagi perusahaan yang berhubungan langsung dengan lingkungan, efisiensi kinerja dalam penggunaan sumber daya memiliki pengaruh yang jelas pada nilai ekonomi dan keuangan (Pérez, Milanés, & Ortega, 2012).

Untuk dapat mengimbangi atau bahkan melebihi biaya yang terkait pengelolaan kinerja lingkungan, perusahaan mempromosikan “transparansi” di pasar modal. Perusahaan perlu meyakinkan para *shareholders* bahwa pengungkapan lingkungan perusahaan memiliki potensi yang menguntungkan perusahaan melalui pengurangan biaya modal, peningkatan arus kas, proses kerja yang efisien, meningkatnya produktifitas dan munculnya peluang pasar bagi perusahaan (Hassan, 2018; Porter & Linde, 1995). Tanggung jawab lingkungan juga dapat memberi persepsi dan memberi kepercayaan masyarakat yang dapat mendorong terlaksanakannya strategi kelestarian lingkungan. Dalam penelitian (Setiadi et al., 2017) disimpulkan bahwa pengungkapan lingkungan memberi pengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia. Didukung dengan penelitian (Aboud & Diab, 2018), (Hassan, 2018), (Setiadi et al., 2017) dan (Plumlee, Brown, Hayes, & Marshall, 2015) bahwa pengungkapan lingkungan yang dilakukan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Namun pada penelitian (Deswanto & Siregar, 2018) dan (Sejati & Prastiwi, 2015) mengatakan tidak ada pengaruh signifikan antara pengungkapan lingkungan dan nilai perusahaan.

Dalam upaya mencapai tujuan perusahaan maka diperlukan tata kelola perusahaan (*corporate governance*) untuk menentukan arah kinerja perusahaan baik kinerja keuangan maupun kinerja lingkungan. Tata kelola perusahaan, menurut (KNKG, 2006) perlu diterapkan dengan tujuan untuk menimbulkan kesadaran masyarakat dan perusahaan tentang pentingnya tanggung

jawab sosial dan kelestarian lingkungan khususnya bagi lingkungan sekitar perusahaan. Dalam hal ini tata kelola perusahaan dilaksanakan oleh manajer atas dasar transparansi dan kepercayaan. Hal tersebut sangat erat kaitannya dengan masalah keagenan yang dipopulerkan oleh (Jensen & Meckling, 1976). Secara lebih spesifik pada penelitian lain milik (Santoso, 2017) mengatakan bahwa GCG dengan proksi Kepemilikan Institusional memiliki dampak signifikan positif secara langsung pada nilai perusahaan dan GCG dengan Kepemilikan Institusional memiliki dampak signifikan secara tidak langsung pada nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal tersebut serupa dengan penelitian milik (Abbasi, Kalantari, & Abbasi, 2012). Namun terdapat inkonsistensi hasil pada penelitian (Kusumawati & Setiawan, 2019) dan (Astuti, Wahyudi, & Mawardi, 2019) yang menyatakan hasil sebaliknya. Kemudian, proksi lain yang dapat digunakan dalam mengukur *corporate governance* adalah Kepemilikan Terkonsentrasi Kepemilikan Terkonsentrasi. Menurut (Abbasi et al., 2012) Kepemilikan Terkonsentrasi dapat mempengaruhi tata kelola perusahaan yang akan berdampak pada nilai perusahaan dimana semakin tinggi konsentrasi kepemilikan maka tata kelola perusahaan semakin tidak efektif. Kemudian pada penelitian (Wang, 2018), (Lozano, Martínez, & Pindado, 2016) dan (Kong, Famba, Kurauone, Chituku-Dzimiro, & Sun, 2020) dikatakan bahwa pengaruh yang diberikan oleh Kepemilikan Terkonsentrasi terhadap TobinsQ tergantung pada intensitas konsentrasi kepemilikan pemegang saham. Pada penelitian (Abbasi et al., 2012) menyatakan bahwa Kepemilikan Terkonsentrasi memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada penelitian (Ifada, Faisal, Ghozali, & Udin, 2019) dan (Wang, 2018) menunjukkan bahwa *Ownership Concentration* memberikan pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut (Kong et al., 2020) dan (Lozano et al., 2016) *Ownership Concentration* memberikan efek negatif pada nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian milik (Deswanto & Siregar, 2018) dengan kontribusi peneliti yaitu penambahan variabel independen *Corporate Governance* dengan proksi Kepemilikan Institusional (INOWN) dan Kepemilikan Terkonsentrasi (OWNCON) serta variabel kontrol yang terdiri dari ukuran perusahaan dan *leverage* untuk mengetahui dampak yang mungkin mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti ini akan menguji “pengaruh kinerja keuangan, kinerja lingkungan, pengungkapan lingkungan dan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan” dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan industri penghasil bahan baku dan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2015 – 2019

Berdasarkan uraian di atas, maka rumusan masalah yang dikemukakan adalah sebagai berikut: 1) Seberapa besar pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 2) Seberapa besar pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 3) Seberapa besar pengaruh pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 4) Seberapa besar pengaruh kepemilikan institusional sebagai proksi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 5) Seberapa besar pengaruh konsentrasi kepemilikan sebagai proksi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 6) Seberapa besar pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur; 7) Seberapa besar pengaruh leverage terhadap nilai perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur

Teori Keagenan atau *Agency Theory* yang dipopulerkan oleh (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan tentang kontrak pemegang saham (*principal*) perusahaan untuk mempekerjakan pihak lain dalam hal ini adalah manajer (*agent*) untuk meningkatkan Nilai Perusahaan dengan memaksimalkan pendapatan sehingga dapat menyejahterakan para pemegang saham dan pemangku kepentingan dengan biaya yang seefisien mungkin. Dengan begitu, pemegang saham juga dapat memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan. Namun, dalam penerapannya timbul konflik kepentingan antara manajer (*agent*) dan pemegang saham (*principal*) karena asimetri informasi

antara kedua belah pihak dimana informasi tersebut mungkin memiliki titik kepentingan yang berbeda atau bahkan saling bertentangan antara keduanya (Sumarno et al., 2016). Selain itu manajer terkadang tidak selalu bertindak maksimal dalam memenuhi kepentingan pemegang saham. Maka, pemegang saham perlu menetapkan insentif yang sesuai atas hasil kerja manajer dan dengan mengeluarkan biaya yang dirancang untuk membatasi aktivitas menyimpang dari manajer yang dapat membahayakan perusahaan atau yang disebut dengan biaya keagenan (*agency cost*) (Jensen & Meckling, 1976).

Kemudian, Teori Sinyal atau Signaling Theory yang dipopulerkan oleh (Spence, 1973) menjelaskan bahwa investor dan tidak dapat langsung mengetahui prospek suatu perusahaan pada awal mereka menginvestasikan dananya. Mereka memerlukan informasi yang terpercaya untuk mengamati dan menilai baik buruknya kinerja. Kemudian seiring waktu berjalan, investor dan pemangku kepentingan lain akan mulai mempelajari karakter dan kemampuan dari perusahaan tersebut. Pada dasarnya informasi yang disajikan oleh perusahaan merupakan data historis perusahaan, data saat ini dan prospek perusahaan dimasa mendatang. Apabila informasi memberikan sinyal positif maka hal tersebut diharapkan dapat memberi hasil yang dapat menguntungkan kedua belah pihak. Selain informasi keuangan, perusahaan juga mengungkapkan informasi-informasi lain dalam laporannya guna meningkatkan citra perusahaan di mata para pemangku kepentingan. Kondisi tersebut memberikan keuntungan bagi perusahaan yang dapat berpengaruh pada kemudahan dalam mendapatkan dana dan peningkatan nilai perusahaan (Purwanto & Agustin, 2017)

Nilai Perusahaan

Manajer (*agent*) berkewajiban untuk mempertanggung jawabkan kinerja kepada pemegang saham (*principal*) melalui laporan keuangan dan non-keuangan yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan itu sendiri. Nilai perusahaan yang tercermin dalam harga saham dapat memberi keuntungan bagi *principal* apabila harga saham terus meningkat. Dengan kata lain, semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018; Santoso, 2017). Akan tetapi dalam melaksanakan tugasnya manajer tidak akan selalu mengambil tindakan hanya menguntungkan pemegang saham semata tetapi juga upaya untuk mencapai tujuan pribadinya. Oleh karena itu perusahaan dapat melakukan upaya untuk memastikan bahwa *agent* berupaya semaksimal mungkin dalam mencapai tujuan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Nilai perusahaan menunjukkan persepsi pemangku kepentingan pada tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya mereka sebagai bentuk kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Setiadi et al., 2017).

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran atas kondisi keuangan perusahaan dalam satu periode mengenai penghimpunan dana maupun penyalurannya dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2006). Berdasarkan teori keagenan, manajer di sebuah perusahaan yang memiliki struktur keuangan campuran (memiliki hutang dan ekuitas dari luar) akan memilih serangkaian kegiatan untuk perusahaan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Kinerja keuangan yang telah dicapai terkandung dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan memberikan informasi utama yang dibutuhkan oleh *principle* seperti kemampuan perusahaan untuk mengalokasikan sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018). Kinerja keuangan perusahaan yang baik memberikan prospek pada para pemegang saham dan calon investor sehingga tertarik untuk

membeli saham. Peningkatan minat investor tersebut akan mempengaruhi harga saham (Purwanto & Agustin, 2017). Semakin tinggi peminat maka harga saham akan semakin meningkat. Penilaian kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Salah satunya melalui tingkat profitabilitas perusahaan. (Budiharjo, 2019) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal serupa juga ditemukan dalam penelitian (Purwanto & Agustin, 2017) bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan analisis rasio keuangan berpengaruh positif signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan. Kemudian pada penelitian (Luthfiah & Suherman, 2018) menunjukkan pengaruh positif signifikan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan. Namun pada penelitian (Suwanti et al., 2019) kinerja keuangan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

H.1. Terdapat pengaruh positif antara kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan

Kinerja Lingkungan

Berdasarkan International Organization for Standardization dalam ISO 14004:2016, kinerja lingkungan didefinisikan sebagai kemampuan yang dapat dicapai perusahaan terkait pengawasan aspek-aspek lingkungan, penilaian kinerja lingkungan dan target lingkungan yang dapat diukur dari sistem manajemen lingkungan. Kerusakan lingkungan adalah perhatian utama bagi investor, yang perlu ditangani oleh perusahaan dalam proses meningkatkan kinerja lingkungan (Yadav et al., 2016). Mengacu pada teori sinyal oleh (Spence, 1973), informasi mengenai sejauh mana pencapaian perusahaan dalam mengelola lingkungan yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat memberikan sinyal positif maupun negatif pada investor. Tingkat keefektifitasan strategi dapat menjadi suatu keuntungan kompetitif yang dapat membedakan satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Khususnya bagi perusahaan yang ramah lingkungan, kinerja yang efisien dalam penggunaan sumber daya memiliki pengaruh yang jelas pada nilai ekonomi dan keuangan, yang tidak terjadi pada kelompok perusahaan yang tidak ramah lingkungan (Pérez et al., 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian (Sparta & Ayu, 2016) yang menyatakan bahwa perusahaan yang aktif menjaga kondisi lingkungan perusahaan akan memberikan dampak pada kinerja ekonomi perusahaan tersebut. Kemudian, pada penelitian (Porter & Linde, 1995) menyatakan bahwa mengelola polusi oleh perusahaan dapat mengurangi biaya di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat kinerja lingkungan yang tinggi bertujuan untuk menjaga pemegang saham dan stakeholders lainnya dengan memberikan informasi yang baik mengenai aktivitas lingkungan perusahaan. Pada penelitian (Aboud & Diab, 2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara kinerja lingkungan dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut juga didukung dalam penelitian (Yadav et al., 2016) perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan dan pada penelitian (Pérez et al., 2012) dikatakan bahwa perusahaan yang mengelola lingkungan dengan baik memiliki kinerja keuangan dan nilai perusahaan yang baik. Namun, ditemukan pada penelitian (Budiharjo, 2019), (Mariani & Suryani, 2018), (Deswanto & Siregar, 2018), (Mareta & Fitriyah, 2017), (Ghaesani, 2017) dan (Ratri & Dewi, 2017) bahwa kinerja lingkungan tidak memberikan efek pada nilai perusahaan.

H.2. Terdapat pengaruh positif antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

Pengungkapan Lingkungan

Sebagai upaya mendukung transparansi perusahaan di pasar modal, manajer perlu meyakinkan bahwa peningkatan pengungkapan lingkungan perusahaan memiliki potensi manfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan (Hassan, 2018). Perusahaan yang mencantumkan informasi pengungkapan lingkungan dalam laporan tahunan secara tidak langsung dapat dikatakan memiliki

nilai perusahaan yang berbeda pula dengan perusahaan yang tidak mengungkapkan kinerja lingkungannya. Semakin baik informasi dalam pengungkapan lingkungan perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan dari sisi non-keuangan. Melalui pengungkapan ini, Investor dapat melihat langsung bagaimana bentuk pertanggungjawaban perusahaan (Sejati & Prastiwi, 2015). Semakin banyak informasi yang diungkapkan oleh perusahaan, semakin tinggi tingkat kepercayaan pemangku kepentingan terhadap perusahaan (Setiadi et al., 2017). Apabila perusahaan dapat terus dipertahankan kondisi tersebut secara berkelanjutan, maka akan timbul sinyal positif dari pemangku kepentingan yang kemudian dapat berdampak meningkatnya nilai perusahaan (Spence, 1973). Dalam penelitian (Plumlee et al., 2015) mengungkapkan kualitas lingkungan sukarela mempengaruhi dengan nilai perusahaan. Lalu pada penelitian (Setiadi et al., 2017) dikatakan bahwa pengungkapan lingkungan memberi pengaruh pada nilai perusahaan di Indonesia. Didukung dengan penelitian (Hassan, 2018) bahwa pengungkapan lingkungan yang dilakukan berpengaruh pada nilai perusahaan saat ini secara positif dan signifikan dengan visibilitas organisasi sebagai variabel yang memediasi hubungan antar keduanya. Hal serupa juga dikatakan dalam penelitian (Sejati & Prastiwi, 2015) bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan walaupun tidak signifikan. Namun hasil yang berlawanan muncul pada penelitian (Deswanto & Siregar, 2018), (Ratri & Dewi, 2017), (Sparta & Ayu, 2016) dan (Sejati & Prastiwi, 2015) yang menyatakan bahwa pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

H.3. Terdapat pengaruh positif antara pengungkapan lingkungan terhadap nilai perusahaan

Corporate Governance

Pada penelitian (Santoso, 2017) dikatakan bahwa besaran komposisi pemegang saham publik dalam hal Kepemilikan Institusional atau Institutional Ownership (INOWN) akan berpengaruh terhadap pengawasan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Investor institusi dianggap mampu memanfaatkan informasi saat ini untuk memperkirakan keadaan perusahaan di masa depan dibandingkan dengan investor non-institusional (Kusumawati & Setiawan, 2019) dan apabila mengacu pada teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), meningkatnya kepemilikan institusional dapat mengatasi konflik keagenan karena semua kegiatan perusahaan akan diawasi oleh institusi lain. Semakin besar kepemilikan institusional maka pengambilan keputusan manajemen oleh pemegang saham akan menjadi lebih dominan (Santoso, 2017). Dalam penelitian (Santoso, 2017) dan (Abbasi et al., 2012) dikatakan bahwa terdapat pengaruh positif signifikan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Sedangkan hasil berlawanan muncul pada penelitian (Kusumawati & Setiawan, 2019) dan (Astuti et al., 2019) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, penggunaan proksi Konsentrasi Kepemilikan atau *Ownership Concentration* (OWNCON) juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Ifada et al., 2019). Terkait teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) principal dan agent memiliki tujuan untuk memaksimalkan utilitas perusahaan. Namun agent tidak selalu bertindak untuk kepentingan principal. Dengan demikian tujuan agent menjadi tidak selaras dengan principal dalam hal mencapai tujuan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan (Lozano et al., 2016). Kepemilikan ekuitas yang signifikan menyebabkan pemegang saham utama memiliki insentif dan kekuatan yang lebih kuat untuk mendisiplinkan manajemen sehingga pemegang saham dapat memastikan tujuan manajer telah selaras dengan tujuan perusahaan (Ifada et al., 2019). Hubungan antara konsentrasi kepemilikan dan nilai perusahaan sangat bergantung dengan tingkat konsentrasi kepemilikan itu sendiri (Kong et al., 2020; Lozano et al., 2016; Wang, 2018). Namun dalam penelitian (Abbasi et al., 2012) dan (Ifada

et al., 2019) ditunjukkan bahwa konsentrasi kepemilikan memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Pada penelitian (Ifada et al., 2019) dan (Abbasi et al., 2012) ditemukan hasil bahwa kepemilikan terkonsentrasi berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Kemudian dibahas lebih lanjut dalam penelitian (Kong et al., 2020; Lozano et al., 2016; Wang, 2018) bahwa terdapat hubungan non-linear berbentuk-U.

H.4.a Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan

H.4.b Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan terkonsentrasi terhadap nilai perusahaan

Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang lebih besar akan memiliki pemangku kepentingan yang lebih besar, sehingga manajer berada di bawah pengawasan yang lebih tinggi untuk mengungkapkan informasi keuangan dan non keuangan kepada semua pemangku kepentingan guna mengetahui sejauh mana pencapaian tujuan perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Perusahaan besar memiliki lebih banyak akses ke pasar modal, yang berarti perusahaan itu fleksibel dan memiliki kemampuan untuk memperoleh dana dalam jangka pendek dari kreditur atau investor karena lebih banyak aset yang mereka miliki, dibandingkan dengan perusahaan kecil (Purwanto & Agustin, 2017). Hal ini sejalan dengan penelitian (Astuti et al., 2019) yang mengatakan bahwa perusahaan berskala besar menunjukkan kondisi yang stabil dan tingkat pengembalian investor yang semakin tinggi, hal ini dapat direspon positif oleh investor yang membuat harga saham naik sehingga nilai perusahaan meningkat. Jika perusahaan memiliki total aset yang besar, manajemen akan lebih bebas menggunakan aset di perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018).

H.5. Terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

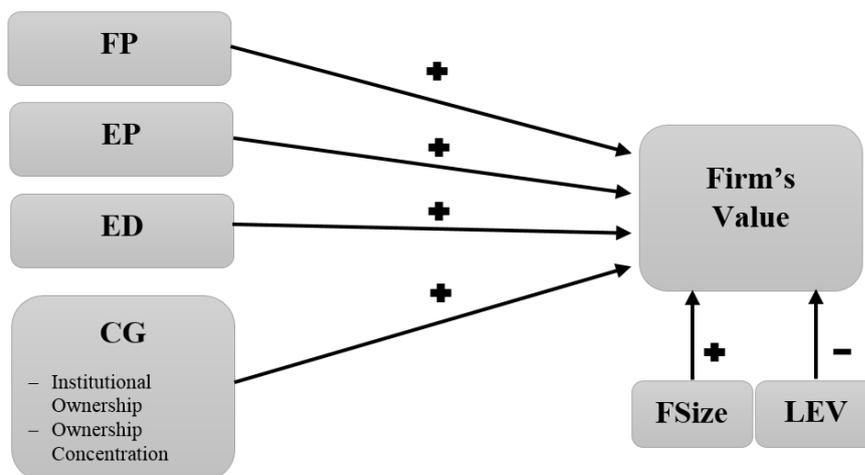
Leverage

Rasio *leverage* mengukur jumlah hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatan bisnis jika dibandingkan dengan modal sendiri, dan seberapa besar hutang tersebut dialokasikan untuk membiayai aset perusahaan (Kasmir, 2014). Dalam kata lain, leverage adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Astuti et al., 2019). Namun, jika tidak diawasi, tingkat leverage yang terlalu tinggi mengindikasikan bahwa kewajiban perusahaan dalam membayar hutang meningkat (Purwanto & Agustin, 2017). Perusahaan dapat meningkatkan risiko (dan potensi keuntungan) pemegang ekuitas dengan meningkatkan leverage (Subramanyan, 2014). Apabila hal ini terjadi maka manajer (agent) akan dianggap tidak mampu memenuhi tuntutan pemegang saham (principal). Hal ini akan berdampak buruk pada kedua belah pihak. Semakin besar hutang dan ekuitas dari luar, maka akan semakin tinggi biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan (Jensen & Meckling, 1976).

H.6. Terdapat pengaruh negatif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan

Oleh karena landasan teori yang telah dijabarkan di atas maka dibentuk kerangka penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian



FP: Kinerja Keuangan ; EP: Kinerja Lingkungan ; ED: Pengungkapan Lingkungan ; CG: Corporate Governance; FSIZE:

Ukuran Perusahaan; LEV: Leverage

(Sumber: Olahan Penulis, 2020)

METODE

Objek penelitian ini adalah perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada tahun 2015-2019 yang setidaknya mendapatkan peringkat PROPER dalam kurun waktu 2015-2019 dan menyediakan data yang diperlukan untuk mengukur variabel. Sumber data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), situs resmi PROPER oleh kementerian lingkungan hidup dan kehutanan (proper.menlhk.go.id) serta situs resmi perusahaan penghasil bahan baku dan manufaktur. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen (ROA, PROPER, ENVDISC, INOWN, OWNCON) teradap variabel dependen (TOBINSQ) dengan menambahkan variabel kontrol yaitu FSIZE dan DAR dimana operasionalisasi variabel dijelaskan dalam Tabel 3.1 pada lampiran penelitian ini. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TOBINSQ = \beta_0 + \beta_1ROA_{i,t} + \beta_2PROPER_{i,t} + \beta_3ENVDISC_{i,t} + \beta_4INOWN_{i,t} + \beta_5OWNCON_{i,t} + \beta_6FSIZE_{i,t} + \beta_7DAR_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor industri bahan baku dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019. Sampel pada penelitian ini menggunakan purposive sampling method dengan jumlah observasi penelitian sebanyak 50 perusahaan. Adapun kriteria sampel yang digunakan adalah perusahaan sektor industri bahan baku dan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015-2019 secara berurut-turut, perusahaan sektor industri bahan baku dan manufaktur yang mendapat peringkat PROPER selama periode 2015-2019, perusahaan sektor industri bahan baku dan manufaktur yang membuat pelaporan dengan mata uang rupiah, serta perusahaan sektor industri bahan baku dan manufaktur yang menyediakan data secara lengkap dalam mengukur variabel penelitian. Berdasarkan pemilihan kriteria terdapat 110 perusahaan yang tidak mendapat peringkat PROPER sama sekali pada tahun 2015 sampai dengan 2019. Kemudian terdapat 29 perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam melakukan pelaporan serta 12 perusahaan yang tidak memberikan kelengkapan data

yang dibutuhkan dalam penelitian seperti laporan keuangan dan/atau laporan tahunan yang tidak lengkap. Setelah dikurangi dengan outliers sebanyak 7 (tujuh) observasi maka didapatkan sampel penelitian dengan jumlah observasi sebanyak 243 observasi. Adapun daftar perusahaan yang dijadikan sampel dilampirkan pada Tabel 4.1 pada penelitian ini.

Berdasarkan hasil statistik deskriptif yang dijelaskan dalam tabel 4.2 pada lampiran penelitian, Nilai perusahaan (TobinsQ) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.044287. Dan nilai standar deviasi TOBINSQ menunjukkan nilai sebesar 2.998384. Nilai maksimum TobinsQ sebesar 23.28626 yang terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2017 sedangkan nilai minimum sebesar 0.338528 yang terdapat pada PT Indospring Tbk. tahun 2015. Kinerja Keuangan (ROA) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.062677. Dan nilai standar deviasi ROA menunjukkan nilai sebesar 0.091152. Nilai maksimum ROA sebesar 0.446750 yang terdapat pada PT Unilever Indonesia Tbk tahun 2018 sedangkan nilai minimum sebesar -0.176120 yang terdapat pada PT Martina Berto Tbk. tahun 2018. Kinerja Lingkungan (PROPER) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2.772905. Dan nilai standar deviasi PROPER menunjukkan nilai sebesar 0.986810. Nilai maksimum PROPER sebesar 5.000000 yang terdapat pada PT Bukit Asam Tbk. tahun 2015-2017. Sedangkan nilai minimum sebesar 0.000000 yang terdapat pada PT Central Omega Resources Tbk tahun 2015-2017, PT Smart Tbk. tahun 2015-2017 dan tahun 2019, PT Fajar Surya Wisesa Tbk. tahun 2017-2019, PT Gunawan Dianjaya Steel Tbk. tahun 2015-2018, PT H.M. Sampoerna Tbk. tahun 2018, PT Indofood Sukses Makmur Tbk. tahun 2019, PT Merck Tbk. tahun 2015-2017 dan tahun 2019, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk. tahun 2015-2017. Pengungkapan Lingkungan (ENVDISC) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.268458. Dan nilai standar deviasi ENVDISC menunjukkan nilai sebesar 0.262353. Nilai maksimum ENVDISC sebesar 1.000000 yang terdapat pada PT Bukit Asam Tbk. tahun 2015-2019 dan PT Salim Ivomas Pratama Tbk. tahun 2015-2019 sedangkan nilai minimum sebesar 0.000000 yang terdapat pada PT Garuda Metalindo Tbk. tahun 2015- 2019. Kepemilikan Institusional (INOWN selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.814180. Dan nilai standar deviasi INOWN menunjukkan nilai sebesar 0.210045. Nilai maksimum INOWN sebesar 0.999540 yang terdapat pada PT Fajar Surya Wisesa Tbk. tahun 2019 sedangkan nilai minimum sebesar 0.000000 yang terdapat pada PT Industri Jamu dan Farmasi Sido tahun 2015-2016. Konsentrasi Kepemilikan (OWNCON) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.734295. Dan nilai standar deviasi OWNCON menunjukkan nilai sebesar 0.163804. Nilai maksimum OWNCON sebesar 0.997700 yang terdapat pada PT Bentoel Internasional Investama tahun 2016-2019, sedangkan nilai minimum sebesar 0.000000 yang terdapat pada PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk. tahun 2017. Ukuran Perusahaan (FSIZE) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 29.59897. Dan nilai standar deviasi FSIZE menunjukkan nilai sebesar 1.367289. Nilai maksimum FSIZE sebesar 32.20000 yang terdapat pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. tahun 2018-2019 sedangkan nilai minimum sebesar 26.67000 yang terdapat pada PT Chitose Internasional Tbk. tahun 2015. *Leverage* (DAR) selama periode 2015-2019 memiliki nilai rata-rata (*mean*) dari variabel sebesar 0.439184. Dan nilai standar deviasi DAR menunjukkan nilai sebesar 0.199306. Nilai maksimum DAR sebesar 1.248678 yang terdapat pada PT Bentoel Internasional Investama tahun 2015 sedangkan nilai minimum sebesar 0.040722 yang terdapat pada PT Central Omega Resources Tbk tahun 2015.

Tabel 4.8 Analisis Persamaan Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Conclusion
C	7.893765	1.357109	5.816604	0.0000	-
ROA	2.253586	0.466509	4.830744	0.0000	Accepted
PROPER	0.011100	0.020380	0.544658	0.5866	Rejected
ENVDISC	-0.074251	0.229419	-0.323647	0.7466	Rejected
INOWN	0.250531	0.119440	2.097547	0.0373	Accepted

	0.76	0.25	3.00	0.	Acce
OWNCON	6659	5228	3822	0030	pted
	-	0.04	-	0.	Rejec
FSIZE	0.237898	4935	5.294225	0000	ted
	0.62	0.14	4.42	0.	Rejec
DAR	1662	0536	3513	0000	ted
R-squared	0.96	Durbin-Watson		1.	
Adjusted R-squared	0.94	stat		858374	
S.E. of regression	8746				
F-statistic	0.65				
Prob (F-statistic)	2302				
	82.4				
	4700				
	0.00				
	0000				

(Sumber : Olahan Penulis dengan Eviews 9.0, 2020)

Berdasarkan hasil analisa data panel, penelitian ini lebih baik menggunakan *fixed effect model* dibandingkan dengan *random effect model* sebagaimana dijelaskan dalam Tabel 4.3 dan Tabel 4.4 pada lampiran penelitian ini. Kemudian berdasarkan hasil uji asumsi klasik data penelitian ini telah terdistribusi normal dan bebas dari masalah multikolinearitas, heterokedastisitas, multikolinearitas, dan autokorelasi sebagaimana dijelaskan dalam Gambar 4.1 Tabel 4.5, Tabel 4.6, dan Tabel 4.7 pada lampiran penelitian ini.

Selanjutnya, berdasarkan hasil analisis persamaan regresi sebagaimana dijelaskan di atas maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ}_{i,t} = 7.893765 + 2.253586 \text{ ROA}_{i,t} + 0.011100 \text{ PROPER}_{i,t} - 0.074251 \text{ ENVDISC}_{i,t} + 0.250531 \text{ INOWN}_{i,t} + 0.766659 \text{ OWNCON}_{i,t} - 0.237898 \text{ FSIZE}_{i,t} + 0.621662 \text{ DAR}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \tag{3.2}$$

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menerima hipotesis pertama. Peningkatan kinerja keuangan memberi dampak positif bagi perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Budiharjo, 2019), (Purwanto & Agustin, 2017) dan (Luthfiah & Suherman, 2018). Namun bertolak belakang dengan penelitian (Suwarti et al., 2019). Kinerja keuangan dapat memberikan prospek yang baik pada pemegang saham dan menarik minat calon investor dalam berinvestasi. Penting bagi perusahaan untuk meyakinkan para pemegang saham melalui informasi keuangan bahwa perusahaan dapat memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan keuntungan yang optimal. Selain itu, bagi calon investor biasanya cenderung memilih perusahaan yang memiliki tingkat kinerja keuangan yang baik dengan pertimbangan sejauh mana perusahaan dapat memberikan return yang sepadan dan minat investor terhadap saham perusahaan akan meningkat sebagaimana sejalan dengan penejelaskan dalam buku (Tandelilin, 2010). Hal ini mengakibatkan hukum permintaan atas saham perusahaan semakin tinggi sehingga harga saham akan ikut meningkat. Oleh karena itu, Kinerja perusahaan dapat dijadikan pertimbangan apakah perusahaan mampu memberikan return yang sepadan. Kemudian, bagi perusahaan sebaiknya membentuk strategi manajemen untuk menjaga kinerja perusahaan dengan baik agar perusahaan mendapatkan laba yang meningkat dan berada diposisi keuangan yang stabil.

Kinerja lingkungan dalam penelitian ini tidak memberikan pengaruh pada nilai perusahaan, sehingga menolak hipotesis kedua. Hasil ini ditunjukkan sebagaimana pada Tabel 4.7, nilai prob. sebesar 0.5866 > 0.05 dan sejalan dengan hasil penelitian (Budiharjo, 2019), (Mariani & Suryani, 2018), (Deswanto & Siregar, 2018), (Mareta & Fitriyah, 2017), (Ghaesani, 2017), (Ratri & Dewi, 2017) namun bertolak belakang dengan penelitian (Yadav et al., 2016), (Sparta & Ayu, 2016), dan (Pérez et al., 2012). Hal ini disebabkan karena berdasarkan Tabel 4.2 pada lampiran penelitian ini ditunjukkan bahwa rata-rata peringkat PROPER yang didapat oleh perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur adalah 2.772905 yang berarti perusahaan hanya mengelola kinerja lingkungan sebatas sebagaimana dipersyaratkan oleh pemerintah. Dengan begitu, kinerja lingkungan belum dianggap investor sebagai pertimbangan dalam berinvestasi karena belum tentu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memberikan keuntungan bagi para investor. Oleh

karena itu, regulator, dalam hal ini kementerian lingkungan hidup dan kehutanan, perlu lebih menekankan perusahaan dalam meningkatkan pengelolaan lingkungannya guna mengatasi permasalahan lingkungan dan juga sebagai bentuk mengalihkan perusahaan ke bisnis yang berkelanjutan.

Pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga menolak hipotesis ketiga. Hasil ini ditunjukkan sebagaimana pada Tabel 4.8, nilai prob. sebesar $0.7466 > 0.05$ dan sejalan dengan hasil penelitian (Deswanto & Siregar, 2018), (Ratri & Dewi, 2017), (Sparta & Ayu, 2016) dan (Sejati & Prastiwi, 2015) namun bertolak belakang dengan penelitian penelitian (Aboud & Diab, 2018), (Hassan, 2018), (Setiadi et al., 2017) dan (Plumlee et al., 2015). Hal yang dapat menjelaskan fenomena ini adalah berdasarkan Tabel 4.2 pada lampiran penelitian ini didapat nilai rata-rata pengungkapan lingkungan perusahaan industri penghasil bahan baku dan manufaktur sebesar 0.268458 atau 26,84% yang berarti pengungkapan lingkungan masih tergolong rendah. Sehingga pengungkapan lingkungan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan bukan menjadi pertimbangan bagi para stakeholder untuk pengambilan keputusan (Sparta & Ayu, 2016). Dijelaskan dalam penelitian lain bahwa investor lebih tertarik pada tingkat laba perusahaan dibandingkan dengan kegiatan lingkungan yang dilakukan (Sejati & Prastiwi, 2015). Sehingga, hasil belum berhasil mengakomodir kepentingan dan kesejahteraan para pemegang saham walaupun perusahaan telah melakukan pengungkapan atas kegiatan lingkungan yang dilakukan. Walaupun penelitian menunjukkan hasil tidak signifikan yang berarti pengungkapan lingkungan belum mampu menjelaskan peningkatan nilai perusahaan, namun penting bagi perusahaan untuk meningkatkan pengungkapan lingkungan dengan mempertimbangkan biaya lingkungan yang dikeluarkan. Melalui pengungkapan lingkungan yang tinggi, perusahaan dapat membuktikan seberapa jauh keseriusan perusahaan dalam mengelola lingkungan dengan prospek sustainable business sehingga faktor ini dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menerima hipotesis keempat. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Santoso, 2017) dan (Abbasi et al., 2012) namun bertolak belakang dengan penelitian penelitian (Kusumawati & Setiawan, 2019) dan (Astuti et al., 2019). investor institusional dianggap dapat lebih memanfaatkan informasi laporan keuangan perusahaan dalam memprediksi keadaan perusahaan dimasa mendatang. Investor institusi akan mengawasi apakah kinerja perusahaan dapat memenuhi return yang diinginkan atas investasi yang telah ditanamkan. Berkaitan dengan teori agensi (Jensen & Meckling, 1976) yang menyatakan bahwa terkadang manajer dengan pemegang saham bisa memiliki tujuan pribadi yang berbeda sehingga dapat timbul konflik kaeganan. Sebagai salah satu proksi dalam mengukur tata kelola perusahaan, kepemilikan institusi yang meningkat menjadikan pengawasan perusahaan oleh institusi lain semakin tinggi. Sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan dan menjalankan startegi bisnis. Dengan begitu jalannya kegiatan operasional menjadi lebih terarah dan dilandaskan sesuai prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk meningkatkan kepemilikan institusional untuk meningkatkan pengawasan atas pencapaian kinerja perusahaan agar mencapai peningkatan nilai perusahaan . Tingginya pengawasan tersebut dapat mendorong pihak manajemen untuk menjadi lebih transparan, akuntabel, adil dan bertanggung jawab atas setiap keputusan yang dibuat.

Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menerima hipotesis kelima. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Ifada et al., 2019), (Wang, 2018) dan (Abbasi et al., 2012) namun bertolak belakang dengan penelitian penelitian (Kong et al., 2020) dan (Lozano et al., 2016). Peningkatan konsentrasi kepemilikan dapat mendorong peningkatan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian (Ifada et al., 2019) yang menyatakan bahwa konsentrasi kepemilikan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pemegang saham mayoritas akan mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen dengan memperhatikan kepentingan pemegang saham. Berdasarkan tindakan tersebut, konsentrasi kepemilikan terbukti dapat mengakomodir kepentingan pemegang saham dengan cara mendorong investor meningkatkan kepemilikan sahamnya. Berkaitan dengan teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa adanya kepemilikan saham yang terkonsentrasi dapat meningkatkan efisiensi pengawasan investor terhadap perusahaan sehingga dapat meminimalisir konflik agensi. Investor dengan kepemilikan saham yang besar akan memastikan bahwa jalannya kegiatan bisnis sudah sesuai dengan tujuan perusahaan dan dapat menghasilkan return sepadan bagi para investor. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memiliki konsentrasi kepemilikan pada tingkat tertentu untuk meningkatkan pengawasan yang efisien sehingga mendorong manajemen untuk bekerja dengan fokus untuk mencapai tujuan perusahaan

dan meminimalisir konflik kepentingan. Sedangkan bagi investor, konsentrasi kepemilikan jelas akan menguntungkan investor karena pengambilan keputusan manajemen cenderung akan mengikuti kepentingan para investor mayoritas. Namun, hubungan konsentrasi kepemilikan dengan nilai perusahaan dapat berubah tergantung dengan intensitas kepemilikannya. Sebagaimana dijelaskan dalam penelitian terdahulu milik (Kong et al., 2020), (Wang, 2018) dan (Lozano et al., 2016) yang menjelaskan bahwa konsentrasi kepemilikan baru akan memberikan hubungan positif pada nilai perusahaan pada saat tingkat kepemilikannya sangat tinggi. Sehingga pada saat konsentrasi kepemilikan berada di tingkat yang rendah, ia akan memberikan hubungan negatif pada nilai perusahaan. Sehingga perusahaan perlu menjaga tingkat konsentrasi kepemilikan perusahaannya.

Ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menolak hipotesis keenam. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Luthfiah & Suherman, 2018) dan (Zhu et al., 2016) namun bertolak belakang dengan penelitian penelitian (Astuti et al., 2019), (Aboud & Diab, 2018), dan (Purwanto & Agustin, 2017). Fenomena yang dapat menjelaskan hasil tersebut adalah semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin kompleks kegiatan bisnisnya dan tidak efisien dalam menggunakan asetnya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dapat berdampak pada semakin tingginya tingkat risiko yang dihadapi perusahaan. Berdasarkan buku (Tandelilin, 2010), biasanya investor akan menghindari perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi sehingga minat investor akan menurun. Hal ini akan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan yang juga dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat mengatasi masalah ini dengan melakukan manajemen aset yang lebih baik agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menerapkan manajemen risiko yang kuat agar dapat meminimalisir tingkat eksposur risiko yang dihadapi. Disisi lain, bagi para calon investor, disarankan agar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan berinvestasi pada perusahaan yang berskala besar dengan melakukan analisa dan pertimbangan menyangkut tingkat risiko yang dihadapi dan manajemen risiko yang dijalankan oleh perusahaan.

Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga menolak hipotesis ketujuh. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Astuti et al., 2019), (Luthfiah & Suherman, 2018) dan (Aboud & Diab, 2018) namun bertolak belakang dengan penelitian (Deswanto & Siregar, 2018) dan (Purwanto & Agustin, 2017). Fenomena yang dapat menjelaskan hasil tersebut adalah semakin tinggi leverage maka nilai perusahaan semakin meningkat dan semakin rendah leverage maka nilai perusahaan semakin menurun (Astuti et al., 2019). Penggunaan hutang perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional dapat membantu perusahaan dalam melakukan ekspansi usaha dan meningkatkan laba perusahaan. Dengan begitu, perusahaan dapat melakukan ekspansi bisnis dengan baik dan befokus pada pencapaian tujuan perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola hutang yang dimiliki secara optimal untuk mengembangkan aset perusahaan sehingga perusahaan dapat

SIMPULAN

Berdasarkan pengujian yang telah dibahas sebelumnya, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (2) Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.; (3) Pengungkapan lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan; (4) Kepemilikan institusional, sebagai salah satu proksi untuk mengukur corporate governance, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (5) Konsentrasi kepemilikan, sebagai proksi lainnya untuk mengukur corporate governance, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (6) Ukuran perusahaan, sebagai variabel kontrol, berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; dan (7) Leverage, sebagai variabel kontrol, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kesimpulan di atas, penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang diharapkan dapat diperbaiki oleh peneliti selanjutnya. Objek penelitian ini terbatas yaitu hanya dilakukan pada industri penghasil bahan baku dan industri manufaktur. Sehingga hasil dari penelitian ini tidak dapat digunakan pada industri lain. Penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas sektor perusahaan di Indonesia. Penelitian ini hanya menggunakan 4 (lima) variabel independen yaitu kinerja keuangan, kinerja lingkungan, pengungkapan lingkungan, dan corporate governance serta 2 (dua) variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan dan leverage. Diharapkan pada penelitian selanjutnya mengembangkan dan modifikasi kembali penelitian

terdahulu dengan menambah variabel independen seperti profil risiko, kebijakan dividend, dan variabel lainnya

DAFTAR PUSTAKA

- Abbasi, M., Kalantari, E., & Abbasi, H. (2012). Impact of Corporate Governance Mechanisms on Firm Value Evidence from the Food Industry of Iran. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(5), 4712–4721.
- Aboud, A., & Diab, A. (2018). The impact of social, environmental and corporate governance disclosures on firm value. *Journal of Accounting in Emerging Economies*, 8(4), 442–458. <https://doi.org/10.1108/jaee-08-2017-0079>
- Adenugba, A. A., Ige, A. A., & Kesinro, O. R. (2016). Financial leverage and firms' value : a study of selected firms in nigeria. *European Journal of Research and Reflection in Management Sciences*, 4(1), 14–32.
- Astuti, F. Y., Wahyudi, S., & Mawardi, W. (2019). Analysis Of Effect Of Firm Size, Institutional Ownership, Profitability, And Leverage On Firm Value With Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure as Intervening Variables (Study On Banking Companies Listed on BEI Period 2012-2016). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(2), 95–109. <https://doi.org/10.14710/jbs.27.2.95-109>
- Budiharjo, R. (2019). The Effect of Environmental Performance on Financial Performance and Firm Value. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 65–73. <https://doi.org/10.15843/kpapr.32.4.2018.12.33>
- Deswanto, R. B., & Siregar, S. V. (2018). The associations between environmental disclosures with financial performance, environmental performance, and firm value. *Social Responsibility Journal*, 14(1), 180–193. <https://doi.org/10.1108/SRJ-01-2017-0005>
- Ghaesani, N. S. (2017). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Chemical Information and Modeling*, 53(9), 1689–1699. <https://doi.org/10.1017/CBO9781107415324.004>
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2013). *ANALISIS MULTIVARIAT DAN EKONOMETRIKA: TEORI, KONSEP, DAN APLIKASI DENGAN EVIEWS 8*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (Fourth). The Mcgraw-Hill Companies.
- Hassan, O. A. G. (2018). The impact of voluntary environmental disclosure on firm value: Does organizational visibility play a mediation role? *Business Strategy and the Environment*, 1–14. <https://doi.org/10.1002/bse.2217>
- Ifada, L. M., Faisal, F., Ghozali, I., & Udin, U. (2019). Company attributes and firm value: Evidence from companies listed on Jakarta islamic index. *Espacios*, 40(37), 1–14.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). THEORY OF THE FIRM: MANAGERIAL BEHAVIOR, AGENCY COSTS AND OWNERSHIP STRUCTURE. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Pert). Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- KNKG. (2006). *Pedoman Umum GCG Indonesia*. Jakarta. Retrieved from http://www.ecgi.org/codes/documents/indonesia_cg_2006_id.pdf
- Kong, Y., Famba, T., Kurauone, O., Chituku-Dzimiro, G., & Sun, H. (2020). Corporate Governance Mechanisms, Ownership and Firm Value: Evidence from Listed Chinese Firms. *International Journal of Financial Studies*, 8(2), 1–26. <https://doi.org/10.3390/ijfs8020020>
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). the Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, (Vol 4, No 2 (2019)), 136–146. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v4i2.8574>
- Lozano, M. B., Martínez, B., & Pindado, J. (2016). Corporate governance, ownership and firm value: Drivers of ownership as a good corporate governance mechanism. *International Business Review*, 25(6), 1333–1343. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2016.04.005>
- Lu, L. W., & Taylor, M. E. (2018). A study of the relationships among environmental performance, environmental disclosure, and financial performance. *Asian Review of Accounting*, 26(1), 107–130. <https://doi.org/10.1108/ARA-01-2016-0010>

- Luthfiah, A. A., & Suherman, S. (2018). The Effects Of Financial Performance Toward Firm Value With Ownership Structure As Moderating Variable (The Study On Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange In The Period Of 2012-2016). *Journal of Business and Behavioural Entrepreneurship*, 2(1), 18–27. <https://doi.org/10.21009/jobbe.002.1.03>
- Mareta, A., & Fitriyah, F. K. (2017). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan. *Proceedings*, 449–471.
- Mariani, D., & Suryani. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Sosial Dan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 - 2015). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 59–78.
- Nuryanto, & Pambuko, Z. B. (2018). *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar : Aplikasi dan Interpretasi*. (M. Setiyo, Ed.) (1st ed.). Magelang: UNIMMA PRESS.
- Pérez, C. E., Milanés, M. P., & Ortega, R. F. J. (2012). Environmental performance and firm value: Evidence from Dow Jones sustainability index Europe. *International Journal of Environmental Research*, 6(4), 1007–1014. <https://doi.org/10.22059/ijer.2012.571>
- Plumlee, M., Brown, D., Hayes, R. M., & Marshall, R. S. (2015). Voluntary environmental disclosure quality and firm value: Further evidence. *Journal of Accounting and Public Policy*, 34(4), 336–361. <https://doi.org/10.1016/j.jaccpubpol.2015.04.004>
- Porter, M. E., & Linde, C. Van Der. (1995). Green and Competitibe : Ending the Stalemate. *Harvard Business Review*, 119–134. [https://doi.org/10.1016/0024-6301\(95\)99997-E](https://doi.org/10.1016/0024-6301(95)99997-E)
- Purwanto, P., & Agustin, J. (2017). Financial performance towards value of firms in basic and chemicals industry. *European Research Studies Journal*, XX(2A), 443–460. <https://doi.org/10.35808/ersj/652>
- Ratri, R. F., & Dewi, M. (2017). The Effect of Financial Performance and Environmental Performance on Firm Value with Islamic Social Reporting (ISR) Disclosure as Intervening Variable in Companies Listed at Jakarta Islamic Index (JII). *SHS Web of Conferences*, 34, 12003. <https://doi.org/10.1051/shsconf/20173412003>
- Santoso, A. (2017). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABLE INTERVENING. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper Ekonomi Dan Bisnis*, 67–77.
- Sejati, B. P., & Prastiwi, A. (2015). Pengaruh Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4, 1–12.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business : a skill-building approach*. Wiley (Seventh). West Sussex: John Wiley & Sons.
- Setiadi, I., Rahmawati, Suhardjanto, D., & Djuminah. (2017). Board Independence , Environmental Disclosure , and Firm Value. *Review of Integrative Business and Economics Research*, 6(4), 409–417.
- Sparta, & Ayu, D. (2016). Dampak Environmental Performance dan Environmental Disclosure Terhadap Profitabilitas Perusahaan, 13(1), 35–54.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355–374. <https://doi.org/10.2307/1882010>
- Subramanyan, K. . (2014). *Financial Statement Analysis*. (G. Korosa, Ed.) (Eleventh). United States: McGraw-Hill Education.
- Sumarno, J., Widjaja, S., & Subandriah. (2016). The Impact Of Good Corporate Governance To Manufacturing Firm’s Profitability And Firm’s Value. *Signifikan: Jurnal Ilmu Ekonomi*, 5(2), 181–196. <https://doi.org/10.15408/sjie.v5i2.3542>
- Suwarti, T., Mindarti, C. S., Widati, L. W., & Nurjanah, A. (2019). The Effects of Profitability, Debt Policy and Dividend Policy on Company Value: An empirical study on the manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange in the period of 2014-2016. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 86(ICOBAME 2018), 114–117. <https://doi.org/10.2991/icobame-18.2019.25>
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi* (First). Yogyakarta: Kanisius.
- Wang, B. (2018). Ownership, Institutions and Firm Value: Cross-Provincial Evidence from China. *Research in International Business and Finance*, 44, 547–565. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.125>
- Weygandt, J. J., Kimmel, P. D., & Kieso, D. E. (2015). *FINANCIAL ACCOUNTING : IFRS EDITION* (3rd ed.). Asia: Willey.

- Widarjono, A. (2009). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya* (3rd ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews* (3rd ed.). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Yadav, P. L., Han, S. H., & Rho, J. J. (2016). Impact of Environmental Performance on Firm Value for Sustainable Investment: Evidence from Large US Firms. *Business Strategy and the Environment*, 25(6), 402–420. <https://doi.org/10.1002/bse.1883>
- Zhu, J., Ye, K., Tucker, J. W., & Chan, K. (Johnny) C. (2016). Board hierarchy, independent directors, and firm value: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 41, 262–279. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2016.09.009>

LAMPIRAN

Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Formulasi Variabel	Skala Pengukuran
Variabel Dependen				
1	Tobins Q	Perbandingan antara nilai pasar modal dan hutang dengan jumlah aset perusahaan (Aboud & Diab, 2018)	$\frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$ (Aboud & Diab, 2018)	Rasio
Variabel Independen				
2	ROA	Rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aset perusahaan (Sejati & Prastiwi, 2015)	$\frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$ (Weygandt et al., 2015)	Rasio
3	Peringkat PROPER	Bentuk kebijakan pemerintah untuk meningkatkan meningkatkan kinerja pengelolaan lingkungan perusahaan (proper.menlhk.go.id)	Kategori 5 = Emas; Kategori 4 = Hijau; Kategori 3 = Biru; Kategori 2 = Merah; Kategori 1 = Hitam (PROPER oleh menlhk, 2002)	Ordinal
4	Pengungkapan Lingkungan	Informasi kinerja lingkungan yang diungkapkan dalam laporan tahunan perusahaan dengan menggunakan acuan GRI G.4 (Deswanto & Siregar, 2018)	$\frac{\text{Number of disclosed}}{\text{Maximum Number of Disclosed}}$ (Deswanto & Siregar, 2018)	Rasio
5	Kepemilikan Institusional	Perbandingan antara kepemilikan institusional perusahaan dengan jumlah saham yang beredar (Santoso, 2017)	$\frac{\text{Number of Institutional Share}}{\text{Number of Outstanding Share}}$ (Santoso, 2017)	Rasio
6	Konsentrasi Kepemilikan	Kepemilikan saham agregat dipegang oleh investor yang memiliki 5% atau lebih dari saham perusahaan yang beredar (Kong et al., 2020)	$\frac{\text{Shares above 5\% owned by investor}}{\text{Number of Outstanding Share}}$ (Setiadi et al., 2017)	Rasio
Variabel Kontrol				
7	Ukuran Perusahaan	Natural logaritma dari jumlah aset perusahaan (Aboud & Diab, 2018).	$FSIZE = \ln(TA)$ (Aboud & Diab, 2018)	Nominal
8	Leverage	Perbandingan jumlah hutang dengan jumlah aset perusahaan (Luthfiah & Suherman, 2018; Weygandt et al., 2015)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$ (Weygandt et al., 2015)	Rasio

Tabel 4.1 Sampel Penelitian

KODE	NAMA	IPO
ANTM	Aneka Tambang Tbk.	27 November 1997
DKFT	Central Omega Resources Tbk	21 November 1997
PTBA	Bukit Asam Tbk.	22 Desember 2002
TINS	Timah Tbk.	19 Oktober 1995
AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	09 Desember 1997
JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk.	30 Mei 2011
LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	05 Juli 1996
SGRO	Sampoerna Agro Tbk.	18 Juni 2007
SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk.	09 Juni 2011
SMAR	Smart Tbk.	20 November 1992
SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	12 Desember 2013
UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.	06 Maret 1990
AUTO	Astra Otoparts Tbk.	15 Juni 1998
BOLT	Garuda Metalindo Tbk.	07 Juli 2015
GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	08 Mei 1990
INDS	Indospring Tbk.	10 Agustus 1990
KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	06 Juli 1992
KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	01 Juni 1992
AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk.	08 November 1995
CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	18 Maret 1991
FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	19 Desember 1994
GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	23 Desember 2009
INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	05 Desember 1989
ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	22 Februari 2013
JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	23 Oktober 1989
MAIN	Malindo Feedmill Tbk.	10 Februari 2006
SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.	28 Juni 2013
SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	08 Juli 1991
SPMA	Suparman Tbk.	16 November 1994
ADES	Akasha Wira International Tbk.	13 Juni 1994
BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk.	08 Mei 1995
CINT	Chitose Internasional Tbk.	27 Juni 2014
DLTA	Delta Djakarta Tbk.	27 Februari 1984
GGRM	Gudang Garam Tbk.	27 Agustus 1990
HMSP	H.M. Sampoerna Tbk.	15 Agustus 1990
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Oktober 2010
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	14 Juli 1994
KAEF	Kimia Farma Tbk.	04 Juli 2001
KINO	Kino Indonesia Tbk.	11 Desember 2015
KLBF	Kalbe Farma Tbk.	30 Juli 1991
MBTO	Martina Berto Tbk.	13 Januari 2011
MERK	Merck Tbk.	23 Juli 1981
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.	15 Desember 1981
MYOR	Mayora Indah Tbk.	04 Juli 1990
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	18 Oktober 1994
RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.	05 Maret 1990
ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	28 Juni 2010
SIDO	Industri Jamu dan Farmasi Sido muncul Tbk.	18 Desember 2013
TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.	14 Februari 2000
UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	11 Januari 1982

(Sumber: Olahan Penulis, 2020)

Tabel 4.2 Analisis Statistik Deskriptif

	TOBINSQ	ROA	PROPER	ENVDISC	INOWN	OWNCON	FSIZE	DAR
Mean	2.044287	0.062677	2.772905	0.268458	0.814180	0.734295	29.59897	0.439184
Median	1.087795	0.046780	3.000000	0.147059	0.892800	0.756400	29.86000	0.436556
Maximum	23.28626	0.446750	5.000000	1.000000	0.999540	0.997700	32.20000	1.248678
Minimum	0.338528	-0.176120	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	26.67000	0.040722
Std. Dev.	2.998384	0.091152	0.986810	0.262353	0.210045	0.163804	1.367289	0.199306
Skewness	4.486777	1.037296	-1.739198	1.488855	-1.811097	-1.006330	-0.266673	0.508268
Kurtosis	25.31717	5.591159	6.255191	4.246606	6.550861	5.241313	2.097474	3.741894
Jarque-Bera	5858.131	111.5576	229.7920	105.5104	260.5051	91.87713	11.12748	16.03549
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.003834	0.000330
Sum	496.7618	15.23047	673.8160	65.23531	197.8456	178.4336	7192.550	106.7216
Sum Sq. Dev.	2175.655	2.010703	235.6582	16.65661	10.67679	6.493278	452.4140	9.612958
Observations	243	243	243	243	243	243	243	243

(Sumber: Olahan Penulis dengan Eviews 9.0, 2020)

	TOBINSQ	ROA	PROPER	ENVDISC	INOWN	OWNCON	FSIZE	DAR
Mean	2.044287	0.062677	2.772905	0.268458	0.814180	0.734295	29.59897	0.439184
Median	1.087795	0.046780	3.000000	0.147059	0.892800	0.756400	29.86000	0.436556
Maximum	23.28626	0.446750	5.000000	1.000000	0.999540	0.997700	32.20000	1.248678
Minimum	0.338528	-0.176120	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	26.67000	0.040722
Std. Dev.	2.998384	0.091152	0.986810	0.262353	0.210045	0.163804	1.367289	0.199306
Skewness	4.486777	1.037296	-1.739198	1.488855	-1.811097	-1.006330	-0.266673	0.508268
Kurtosis	25.31717	5.591159	6.255191	4.246606	6.550861	5.241313	2.097474	3.741894
Jarque-Bera	5858.131	111.5576	229.7920	105.5104	260.5051	91.87713	11.12748	16.03549
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.003834	0.000330
Sum	496.7618	15.23047	673.8160	65.23531	197.8456	178.4336	7192.550	106.7216
Sum Sq. Dev.	2175.655	2.010703	235.6582	16.65661	10.67679	6.493278	452.4140	9.612958
Observations	243	243	243	243	243	243	243	243

(Sumber: Olahan Penulis dengan Eviews 9.0, 2020)

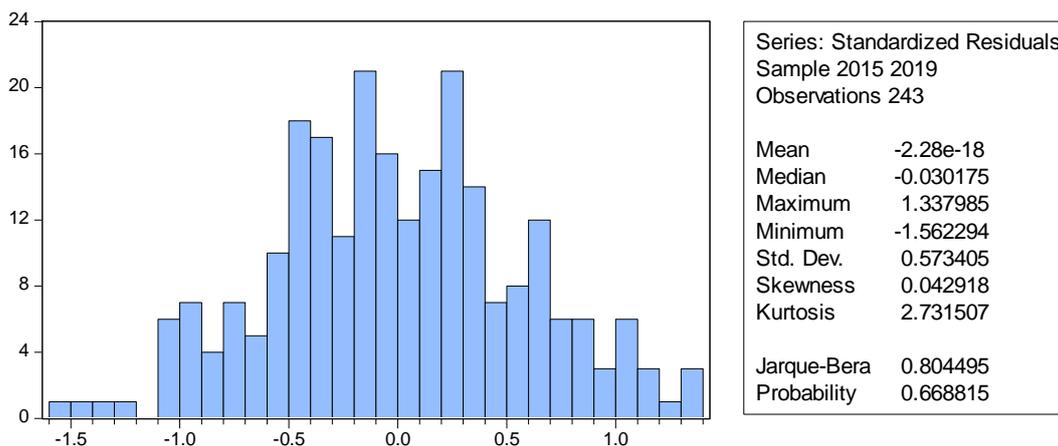
Tabel 4.3 Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests				
Equation: Untitled				
Test cross-section fixed effects				
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.	
Cross-section F	24.107439	(48,187)	0.0000	
Cross-section Chi-square	479.296547	48	0.0000	
Cross-section fixed effects test equation:				
Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/23/20 Time: 23:14				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 49				
Total panel (unbalanced) observations: 243				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-7.537147	3.293209	-2.288694	0.0230
ROA	26.47820	1.485646	17.82269	0.0000
PROPER	0.056797	0.130297	0.435906	0.6633
ENVDISC	-0.481838	0.526227	-0.915646	0.3608
INOWN	-0.236767	0.676582	-0.349946	0.7267
OWNCON	3.056557	0.876677	3.486525	0.0006
FSIZE	0.127472	0.109787	1.161081	0.2468
DAR	4.711104	0.665880	7.075006	0.0000
R-squared	0.622103	Mean dependent var	2.044287	
Adjusted R-squared	0.610846	S.D. dependent var	2.998384	
S.E. of regression	1.870458	Akaike info criterion	4.122611	
Sum squared resid	822.1740	Schwarz criterion	4.237609	
Log likelihood	-492.8973	Hannan-Quinn criter.	4.168931	
F-statistic	55.26603	Durbin-Watson stat	0.575367	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 4.4 Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: Untitled				
Test cross-section random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Cross-section random	57.813350	7	0.0000	
Cross-section random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
ROA	3.488464	10.253753	0.867385	0.0000
PROPER	0.103581	0.130095	0.000625	0.2889
ENVDISC	-1.272460	-1.077717	0.167585	0.6343
INOWN	0.707660	0.568894	0.013519	0.2327
OWNCON	1.079408	1.815445	0.424289	0.2585
FSIZE	-0.263910	0.202147	0.068260	0.0744
DAR	0.309014	1.222700	0.058563	0.0002
Cross-section random effects test equation:				
Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/23/20 Time: 23:14				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 49				
Total panel (unbalanced) observations: 243				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	8.187017	9.045235	0.905119	0.3666
ROA	3.488464	1.820391	1.916326	0.0568
PROPER	0.103581	0.089212	1.161071	0.2471
ENVDISC	-1.272460	0.734723	-1.731891	0.0849
INOWN	0.707660	0.447693	1.580684	0.1156
OWNCON	1.079408	1.141785	0.945368	0.3457
FSIZE	-0.263910	0.309371	-0.853054	0.3947
DAR	0.309014	0.605573	0.510285	0.6105
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.947427	Mean dependent var	2.044287	
Adjusted R-squared	0.931964	S.D. dependent var	2.998384	
S.E. of regression	0.782090	Akaike info criterion	2.545259	
Sum squared resid	114.3814	Schwarz criterion	3.350245	
Log likelihood	-253.2490	Hannan-Quinn criter.	2.869500	
F-statistic	61.27160	Durbin-Watson stat	2.221050	
Prob(F-statistic)	0.000000			

Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas



Tabel 4.5 Hasil Uj Multikolinearitas

	TOBINSQ	ROA	PROPER	ENVDISC	INOWN	OWNCO N	FSIZE	DAR
TOBINSQ	1.000000	0.721462	0.061006	0.063223	0.189597	0.198431	0.188695	0.006166
ROA	0.721462	1.000000	0.118216	0.121078	0.249744	0.133476	0.207025	-0.353726
PROPER	0.061006	0.118216	1.000000	0.268245	0.109315	-0.184605	0.236058	-0.072225
ENVDISC	0.063223	0.121078	0.268245	1.000000	0.211088	-0.118874	0.450225	0.000277
INOWN	0.189597	0.249744	0.109315	0.211088	1.000000	0.353307	0.225464	-0.191899
OWNCON	0.198431	0.133476	-0.184605	-0.118874	0.353307	1.000000	-0.281499	-0.176689
FSIZE	0.188695	0.207025	0.236058	0.450225	0.225464	-0.281499	1.000000	0.093362
DAR	0.006166	-0.353726	-0.072225	0.000277	-0.191899	-0.176689	0.093362	1.000000

Tabel 4.6 Hasil Uji Heterokedastisitas

Dependent Variable: RESABS				
Method: Panel Least Squares				
Date: 09/23/20 Time: 23:17				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 49				
Total panel (unbalanced) observations: 243				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.819949	4.672691	0.389486	0.6974
ROA	0.442350	0.940399	0.470386	0.6386
PROPER	-0.061149	0.046086	-1.326845	0.1862
ENVDISC	-0.059179	0.379552	-0.155918	0.8763
INOWN	0.215937	0.231274	0.933686	0.3517
OWNCON	-0.345388	0.589836	-0.585566	0.5589
FSIZE	-0.050007	0.159818	-0.312901	0.7547
DAR	0.548379	0.312834	1.752941	0.0813
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
R-squared	0.642749	Mean dependent var		0.345092
Adjusted R-squared	0.537675	S.D. dependent var		0.594197
S.E. of regression	0.404021	Akaike info criterion		1.224253
Sum squared resid	30.52458	Schwarz criterion		2.029239
Log likelihood	-92.74678	Hannan-Quinn criter.		1.548494
F-statistic	6.117109	Durbin-Watson stat		2.370626
Prob(F-statistic)	0.000000			

Tabel 4.7 Hasil Uji Autokorelasi

K	N	Durbin Watson Stat				
7	250	1.858374				
0	dL	dU	2	4-dU	4-dL	4
0	1.74383	1.84204	2	2.15796	2.25617	4
			1.858374			
Autokorelasi Positif	Zona Tidak ada Keputusan		Tidak Ada Autokorelasi	Zona Tidak ada Keputusan		Autokorelasi Negatif

(Sumber: Olahan penulis dengan Eviews 9.0, 2020)

Tabel 4.8 Analisis Persamaan Regresi

Dependent Variable: TOBINSQ				
Method: Panel EGLS (Cross-section weights)				
Date: 09/23/20 Time: 23:18				
Sample: 2015 2019				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 49				
Total panel (unbalanced) observations: 243				
Linear estimation after one-step weighting matrix				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	7.893765	1.357109	5.816604	0.0000
ROA	2.253586	0.466509	4.830744	0.0000

PROPER	0.011100	0.020380	0.544658	0.5866
ENVDISC	-0.074251	0.229419	-0.323647	0.7466
INOWN	0.250531	0.119440	2.097547	0.0373
OWNCON	0.766659	0.255228	3.003822	0.0030
FSIZE	-0.237898	0.044935	-5.294225	0.0000
DAR	0.621662	0.140536	4.423513	0.0000
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Weighted Statistics				
R-squared	0.960395	Mean dependent var	4.633348	
Adjusted R-squared	0.948746	S.D. dependent var	3.129751	
S.E. of regression	0.652302	Sum squared resid	79.56810	
F-statistic	82.44700	Durbin-Watson stat	1.858374	
Prob(F-statistic)	0.000000			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.945727	Mean dependent var	2.044287	
Sum squared resid	118.0786	Durbin-Watson stat	2.182334	

Tabel 4.9 Indikator Pengungkapan GRI G.4 - Lingkungan

GRI G.4 - Environment Section		NOTES
Aspek: Bahan		
1	Bahan yang digunakan berdasarkan berat atau volume	
2	Persentase bahan yang digunakan yang merupakan bahan input daur ulang	
Aspek: energi		
3	Konsumsi energi dalam organisasi	
4	Konsumsi energi di luar organisasi	
5	Intensitas energi	
6	Pengurangan konsumsi energi	
7	Pengurangan kebutuhan energi pada produk dan jasa	
Aspek: air		
8	Total pengambilan air berdasarkan sumber	
9	Sumber air yang secara signifikan dipengaruhi oleh pengambilan air	
10	Persentase dan total volume air yang didaur ulang dan digunakan kembali	
Aspek: keanekaragaman hayati		
11	Lokasi-lokasi operasional yang dimiliki, disewa, dikelola di dalam, atau yang berdekatan dengan, kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung	

12	Uraian dampak signifikan kegiatan, produk, dan jasa terhadap keanekaragaman hayati di kawasan lindung dan kawasan dengan nilai keanekaragaman hayati tinggi di luar kawasan lindung	
13	Habitat yang dilindungi dan dipulihkan	
14	Jumlah total spesies dalam iucn red list dan spesies dalam daftar spesies yang dilindungi nasional dengan habitat di tempat yang dipengaruhi operasional, berdasarkan tingkat risiko kepunahan	
Aspek: emisi		
15	Emisi gas rumah kaca (grk) langsung (cakupan 1)	Co2, ch4, n2o, hfcs, pfcs, sf6, nf3, atau seluruhnya
16	Emisi gas rumah kaca (grk) energi tidak langsung (cakupan 2)	Emisi tidak langsung dari dihasilkan dari listrik, pemanas, pendingin, dan uap yang dibeli
17	Emisi gas rumah kaca (grk) tidak langsung lainnya (cakupan 3)	Laporkan emisi bruto grk tidak langsung lainnya (cakupan 3) dalam satuan metrik ton setara co2
18	Intensitas emisi gas rumah kaca (grk)	
19	Pengurangan emisi gas rumah kaca (grk)	
20	Emisi bahan perusak ozon (bpo)	
21	Nox, sox, dan emisi udara signifikan lainnya	
Aspek: Efluen dan Limbah		
22	Total air yang dibuang berdasarkan kualitas dan tujuan	
23	Bobot total limbah berdasarkan jenis dan metode pembuangan	
24	Jumlah dan volume total tumpahan signifikan	
25	Bobot limbah yang dianggap berbahaya menurut ketentuan konvensi basel 2; lampiran i, ii, iii, dan viii yang diangkut, diimpor, diekspor, atau diolah, dan persentase limbah yang diangkut untuk pengiriman internasional	
26	Identitas, ukuran, status lindung, dan nilai keanekaragaman hayati dari badan air dan habitat terkait yang secara signifikan terkena dampak dari air buangan dan limpasan dari organisasi	
Aspek: Produk dan Jasa		
27	Tingkat mitigasi dampak terhadap dampak lingkungan produk dan jasa	
28	Persentase produk yang terjual dan kemasannya yang direklamasi menurut kategori	
29	Nilai moneter denda signifikan dan jumlah total sanksi non-moneter karena ketidakpatuhan terhadap undang-undang dan peraturan lingkungan	
Aspek: transportasi		
30	Dampak lingkungan signifikan dari pengangkutan produk dan barang lain serta bahan untuk operasional organisasi, dan pengangkutan tenaga kerja	

Aspek: Lain-lain		
31	Total pengeluaran dan investasi perlindungan lingkungan berdasarkan jenis	A.biaya pembuangan limbah, pengolahan emisi, dan remediasi; b. Biaya pencegahan dan manajemen lingkungan
Aspek: Asesmen Pemasok atas Lingkungan		
32	Persentase penapisan pemasok baru menggunakan kriteria lingkungan	
33	Dampak lingkungan negatif signifikan aktual dan potensial dalam rantai pasokan dan tindakan yang diambil	
Aspek: mekanisme pengaduan masalah lingkungan		
34	Jumlah pengaduan tentang dampak lingkungan yang diajukan, ditangani, dan diselesaikan melalui mekanisme pengaduan resmi	
Sumber : Global Reporting Initiative		