

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

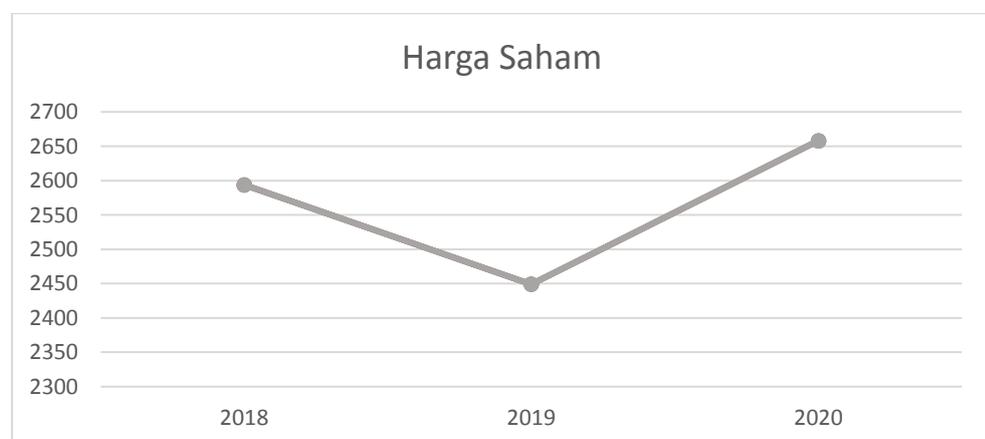
Perusahaan bagaikan pisau bermata dua, dapat merusak sekaligus membangun. Perusahaan dapat menggalakan pertumbuhan ekonomi suatu daerah dan menciptakan lapangan pekerjaan bagi masyarakat sekitar, namun berpotensi juga merusak lingkungan dan berdampak pada masyarakat (Prastowo & Huda, 2011). Pada umumnya, laporan keuangan merupakan referensi utama bagi para investor/calon investor dalam menilai kinerja perusahaan dan sebagai pertimbangan untuk mengambil keputusan. Sebagai salah satu entitas ekonomi, Perusahaan memiliki tujuan dalam menjalankan operasi usahanya. Tujuan perusahaan secara umum dibagi menjadi dua bagian yaitu tujuan jangka pendek dan jangka panjang, Tujuan jangka pendek perusahaan adalah menghasilkan laba untuk satu periode waktu, sedangkan tujuan jangka panjang dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan pertambangan merupakan salah satu sektor yang dapat dijadikan penopang dalam hal pembangunan ekonomi karena menyediakan sumber daya energi yang diperlukan untuk pertumbuhan perekonomian nasional. Persaingan dunia usaha maupun bisnis yang semakin ketat dan global, situasi ekonomi yang tidak menentu saat ini membuat perusahaan harus memiliki kemampuan untuk bertahan. Upaya yang harus dilakukan

dengan menerapkan berbagai kebijakan strategi yang menghasilkan efisiensi dan efektifitas bagi perusahaan.

Ada empat puluh tujuh perusahaan pertambangan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Sektor pertambangan dipilih menjadi objek penelitian karena pertambangan merupakan pendorong perekonomian nasional dan merupakan salah satu jenis perusahaan yang banyak di lirik oleh investor. Terjadi fluktuasi untuk indeks harga saham gabungan (IHSG) pada perusahaan pertambangan dalam periode 2018-2020, dimana harga saham mengalami kenaikan dan penurunan. Fluktuasi Indeks harga saham gabungan (IHSG) tersebut dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga berdampak buruk pada nilai perusahaan, jika harga saham naik turun investor menjadi tidak yakin dengan prospek perusahaan jadi investor tidak ingin menanamkan modal pada perusahaan tersebut akhirnya nilai perusahaan akan menurun. Pergerakan harga saham perusahaan pertambangan pada tahun 2018-2020 dapat dilihat pada Tabel 1.1

Tabel 1.1
Pergerakan Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan



Sumber : Data diolah peneliti, (2022)

Investor dalam menentukan pilihan investasinya pada suatu perusahaan pertambangan juga akan melihat bagaimana nilai perusahaan tersebut di mata publik terlebih dahulu. Brigham dan Houston (2010: 151) menyatakan bahwa nilai pasar saham dapat ditunjukkan melalui perbandingan harga pasar saham perusahaan dengan nilai bukunya, maka nilai perusahaan tersebut dapat dikatakan baik karena investor bersedia membayar saham lebih besar dari nilai buku akutansinya. Nilai perusahaan merupakan tujuan utama jangka panjang bagi setiap perusahaan. Nilai perusahaan yang baik mencerminkan bahwa kinerja-kinerja di dalamnya pun juga baik. Semua hal-hal tersebut akan berkaitan dengan keberlangsungan umur perusahaan.

Husnan (2010: 7) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual, sedangkan menurut Keown (2004: 17) nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas pemegang saham yang beredar. Semakin tinggi nilai perusahaan maka menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya sehingga nilai perusahaan sangat penting untuk diketahui.

Nilai perusahaan merupakan gambaran dari kesejahteraan pemilik dan pemegang sahamnya. Nilai perusahaan tercermin melalui harga pasar saham, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat di amati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang di transaksikan dibursa. Penilaian investor terhadap perusahaan menyebabkan perusahaan memiliki tanggung jawab dalam menyusun perencanaan mengenai bagaimana cara memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat tetap dipercaya oleh pemegang saham serta dinilai baik oleh investor. Nilai perusahaan yang

tinggi akan memberikan sinyal positif di mata para calon investor untuk menanamkan modalnya pada sebuah perusahaan. Pada umumnya, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio keuangan, salah satunya *price to book value* (PBV). *Price Book Value* (PBV) mencerminkan penilaian investor atas setiap ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibanding dengan dana yang ditanamkan di perusahaan (Husnan, 2010: 287). Adapun faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan yaitu Ukuran perusahaan.

Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan, karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun external (Novilijan, 2016). Semakin besarnya ukuran perusahaan akan mempengaruhi keputusan manajemen dalam memutuskan sebuah pendanaan apa yang akan di gunakan oleh perusahaan agar keputusan pendanaan tersebut dapat mengoptimalkan nilai perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Risma dan Regi (2017) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Perusahaan yang berskala besar cenderung akan menarik minat investor karena akan berimbang dengan nilai perusahaan dikemudian hari, sehingga dapat dikatakan bahwa besar kecil ukuran perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap nilai dari

perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Hermawan (2018) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan Penelitian yang dilakukan Lumoly, dkk. (2018) justru menunjukkan hasil yang bertolak belakang yaitu ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai suatu perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan memiliki hasil yang belum konsisten.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan selain ukuran perusahaan adalah Struktur kepemilikan. Dalam penelitian ini terdapat tiga struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku manajer yang mementingkan kepentingannya sendiri yang pada akhirnya akan merugikan pemilik perusahaan. Semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan menurut Wardhani, dkk. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuslirizal (2017) menemukan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Widyamurti, dkk. (2016) membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Diyah dan Erman (2009) menyatakan kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) adalah pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (manajer, direktur atau komisaris) dan juga diberikan kesempatan untuk ikut memiliki saham perusahaan (pemegang saham). Kepemilikan manajerial sering dikaitkan sebagai upaya dalam peningkatan nilai perusahaan karena manajer selain sebagai manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya sehingga manajerial tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer (Suastini, dkk. 2016).

Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dikemukakan oleh Hermawan (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyamurti, dkk. (2016) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Putra (2019) menyatakan

bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Menurut Etha (2010) kepemilikan asing merupakan proporsi saham biasa perusahaan yang dimiliki oleh perorangan, badan hukum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri. Atau perorangan, badan hukum, pemerintah yang bukan berasal dari Indonesia. Semakin banyak investor-investor asing yang mulai menjadikan Indonesia sebagai lahan untuk berinvestasi. Kepemilikan asing yang tersebar di banyak perusahaan manufaktur maupun perbankan di Indonesia dibagi menjadi dua macam, yaitu kepemilikan asing melalui penanaman saham (*trade*) dan kepemilikan asing melalui pendirian anak cabang perusahaan (*ownership*).

Mareta dan Fitriyah (2017) menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Boe (2019) dan Darma, dkk. (2019). yang menyatakan kepemilikan asing berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah penilaian kinerja lingkungan diukur dengan penilaian peringkat Program Penilaian Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup atau disebut PROPER yang dilakukan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Tujuan dari penilaian tersebut adalah untuk meningkatkan kinerja perusahaan dalam pelestarian di bidang lingkungan. Sejak tahun 2002 KLH (Kementerian

Lingkungan Hidup) mengadakan PROPER dalam bidang pengendalian dampak lingkungan untuk meningkatkan peran perusahaan dalam program pelestarian lingkungan hidup. Melalui PROPER kinerja lingkungan perusahaan diukur dengan menggunakan warna, mulai dari yang terbaik emas, hijau, biru dan merah hingga yang terburuk hitam untuk kemudian diumumkan secara rutin kepada masyarakat agar masyarakat dapat mengetahui tingkat penataan pengelolaan lingkungan pada perusahaan dengan hanya melihat warna yang ada. Kepedulian perusahaan dalam bidang manajemen lingkungan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan.

Fauziyyah (2019) menemukan adanya hubungan positif kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut mengartikan bahwa dengan perusahaan memperhatikan kinerja lingkungan maka akan berdampak baik pada nilai perusahaan tersebut. Dengan banyaknya isu lingkungan yang terjadi, akan membuat masyarakat menuntut perusahaan untuk memperhatikan dampak-dampak sosial dan lingkungan. Lingga dan Suaryana (2017) menyatakan dengan perusahaan mengikuti proper secara langsung perusahaan telah membuat pengakuan atas citra yang baik bagi masyarakat. Investor tentunya akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki *image* yang baik di masyarakat. Dengan hasil kinerja lingkungan yang baik tentunya investor akan semakin yakin untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan. Semakin banyak saham yang diperjualbelikan maka harga sahampun akan naik sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Maka dari itu perhatian perusahaan mengenai lingkungan harus tetap dijaga dan dipertahankan. Namun hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

Rochmaniyati (2019) serta Mareta dan Fitriyah (2017) yang menyatakan PROPER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian sebelumnya mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan yang belum konsisten menyebabkan tema tersebut menarik untuk diteliti kembali. Penelitian ini mengkhususkan penelitian pada perusahaan tambang di tiga tahun terakhir yaitu 2018-2020.

Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini akan dilakukan kembali untuk menguji “Pengaruh ukuran perusahaan, struktur kepemilikan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Rumusan masalah penelitian berdasarkan uraian dari latar belakang adalah sebagai berikut.

- 1) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
- 2) Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
- 3) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
- 4) Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?
- 5) Apakah kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian berdasarkan uraian rumusan permasalahan yang telah dikemukakan diatas adalah sebagai berikut.

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti pengaruh kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2018-2020.

1.4 Manfaat Penelitian

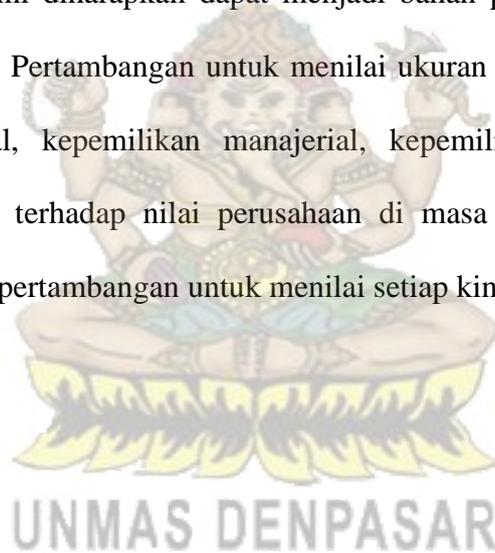
Manfaat penelitian berdasarkan tujuan penelitian diatas diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak sebagai berikut.

1) Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai Pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI, serta juga diharapkan sebagai sarana pengembangan ilmu pengetahuan yang secara teoritis dipelajari di bangku perkuliahan.

2) Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi pihak Perusahaan Pertambangan untuk menilai ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang serta membantu pertambangan untuk menilai setiap kinerja perusahaan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan hubungan antara *principals* (pemilik modal) dengan *agents* (manajemen). Jensen dan Meckling (1976:6) mendefinisikan hubungan keagenan sebagai kontrak dimana satu orang atau lebih (*prinsipal*) menyewa orang lain (*agens*) untuk melakukan beberapa jasa/layanan untuk kepentingan mereka (*prinsipal*), yaitu melalui pendelegasian sebagian wewenang pengambilan keputusan kepada agen. Teori ini berhubungan dengan *Good Corporate Governance* (GCG), karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen. Konflik keagenan muncul ketika dalam menjalankan tugasnya pihak agen terfokus untuk mensejahterakan kepentingan pribadinya dibandingkan mensejahterakan kepentingan prinsipal. Konflik keagenan umumnya dibagi menjadi dua tipe. Konflik keagenan tipe 1 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan saham terbesar, yaitu saham perusahaan dimiliki oleh orang banyak yang umumnya adalah masyarakat umum/publik.

Umumnya kepemilikan saham terbesar terjadi di negara-negara *common law*, seperti negara Amerika Serikat, Jepang dan Inggris. Sedangkan konflik keagenan tipe 2 umumnya terjadi pada perusahaan dengan struktur kepemilikan yang terkonsentrasi. Ia menemukan bahwa perusahaan publik di

Asia tenggara, termasuk Indonesia umumnya dikendalikan oleh pemegang saham ultimat atau dimiliki oleh keluarga.

Ada tiga asumsi sifat dasar manusia yang dapat digunakan untuk menjelaskan *agency theory*, yaitu:

1. Pada umumnya manusia mementingkan dirinya sendiri.
2. Daya pikir manusia memiliki keterbatasan terkait dengan persepsi di masa depan.
3. Manusia selalu berusaha untuk menghindari risiko.

Berdasarkan ketiga asumsi tersebut maka manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan melakukan tindakan-tindakan yang bersifat opportunistik, yaitu cenderung mengutamakan kepentingan pribadinya dan pemegang saham akan cenderung tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau investasi mereka dalam perusahaan.

2.1.2 Legitimacy Theory

Teori legitimasi merupakan sistem pengelolaan perusahaan yang berorientasi pada keberpihakan terhadap masyarakat, pemerintah, individu dan kelompok masyarakat. Hal ini mengindikasikan adanya kontrak sosial antara perusahaan terhadap masyarakat dan adanya pengungkapan sosial lingkungan. Perusahaan menjalankan kontrak sosial harus menyesuaikan dengan nilai dan norma yang berlaku agar berjalan dengan selaras. Teori legitimasi yang didasarkan pada adanya kontak sosial antara sebuah institusi dengan masyarakat, dimana diperlukan sebuah tujuan institusi yang kongruen dengan nilai yang ada didalam sebuah masyarakat. Menurut teori ini, tindakan

sebuah institusi haruslah mempunyai aktivitas dan kinerja yang dapat diterima oleh masyarakat.

Teori legitimasi menjelaskan bahwa pengungkapan tanggung jawab sosial dilakukan perusahaan untuk mendapatkan legitimasi dari masyarakat dimana perusahaan berada. Legitimasi ini menyebabkan perusahaan terhindar dari hal-hal yang tidak diinginkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Teori legitimasi menyatakan organisasi bukan hanya memperhatikan hak-hak investor tetapi juga memperhatikan hak publik (Deegan dan Brown, 1996). Perusahaan semakin menyadari bahwa kelangsungan hidup perusahaan juga tergantung dari hubungan perusahaan dengan masyarakat dan lingkungannya tempat perusahaan beroperasi. *Legitimacy theory* menyatakan bahwa organisasi harus terus menerus mencoba untuk meyakinkan bahwa mereka melakukan kegiatan sesuai dengan batasan dan norma-norma masyarakat (Tilt, 1994). Organisasi berusaha menciptakan keselarasan antara nilai-nilai sosial yang melekat pada kegiatannya dengan norma-norma perilaku yang ada dalam sistem sosial masyarakat dimana organisasi adalah bagian dari sistem tersebut. Selama kedua sistem tersebut selaras, kita dapat melihat hal tersebut sebagai legitimasi perusahaan. Ketika ketidak selarasan aktual atau potensial terjadi diantara kedua sistem tersebut, maka akan ada ancaman terhadap legitimasi perusahaan. Norma perusahaan selalu berubah mengikuti perubahan dari waktu ke waktu sehingga perusahaan harus mengikuti perkembangannya. Usaha perusahaan mengikuti perubahan untuk mendapatkan legitimasi merupakan suatu proses yang dilakukan secara berkesinambungan. Hidayati dan Murni (2009) menyatakan bahwa untuk bisa

mempertahankan kelangsungan hidupnya, perusahaan mengupayakan sejenis legitimasi atau pengakuan baik dari investor, kreditor, konsumen, pemerintah maupun masyarakat sekitar. Untuk memperoleh legitimasi dari investor, perusahaan senantiasa meningkatkan return saham bagi investor. Untuk memperoleh legitimasi dari kreditor, perusahaan meningkatkan kemampuannya mengembalikan hutang. Untuk memperoleh legitimasi dari konsumen, perusahaan senantiasa meningkatkan mutu produk dan layanan. Untuk mendapatkan legitimasi dari pemerintah, perusahaan mematuhi segala peraturan perundang undangan yang ditetapkan oleh pemerintah. Untuk memperoleh legitimasi dari masyarakat, perusahaan melakukan aktivitas pertanggung jawaban sosial.

Teori legitimasi menyatakan bahwa perusahaan akan memiliki tanggung jawab yang lebih besar dari pada perusahaan kecil (Cheers, 2011). Legitimasi diterima dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang sesuai dengan nilai sosial. Teori legitimasi menyatakan kinerja lingkungan yang lemah meningkatkan ancaman legitimasi sosial perusahaan sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan pengungkapan dalam laporan tahunan. Selama perusahaan pada akhirnya akan memberikan ouput dari operasinya kepada masyarakat, baik melalui distribusi manfaat ekonomi maupun manfaat sosial. Dalam teori legitimasi dapat disimpulkan bahwa perusahaan memiliki kontrak atau kewajiban untuk menyesuaikan diri dengan masyarakat atau lingkungan sekitar. Bentuk penyesuaian yang dilakukan adalah dengan melakukan kegiatan operasional perusahaan yang sesuai dengan norma dan nilai yang berlaku dimasyarakat serta usaha dalam

pemenuhan kebutuhan masyarakat atau pembangunan kesejahteraan dan kehidupan lingkungan tempat perusahaan beroperasi.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Perusahaan dapat meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan salah cara investor dalam memandang perusahaan, yang berkaitan dengan harga saham. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Brigham dan Houston (2010) menyebutkan bahwa perbandingan antara harga pasar per lembar saham terhadap nilai bukunya dapat memberikan indikasi nilai perusahaan dimata investor. *Enterprise value* (EV) atau dikenal juga sebagai *firm value* (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan.

Nilai perusahaan dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Sujoko, 2007:44).

Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari

perusahaan. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

2. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

3. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum

yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger.

Nilai perusahaan berdasarkan teori-teori di atas dapat disimpulkan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh pembeli yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham serta penilaian dari masyarakat serta calon investor terhadap kinerja dan laporan perusahaan diantaranya ukuran perusahaan, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing serta kinerja lingkungan perusahaan yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan karena pandangan publik terhadap hal-hal tersebut.

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Menurut Bringham dan Houston (2015:25) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar dari pada biaya variable dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil dari pada biaya variable dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian.” Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Dalam Machfoedz (1994:52) besar kecilnya ukuran perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aktiva, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar nilai item-item tersebut maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Semakin besar aktiva maka semakin banyak modal yang ditanam, semakin banyak penjualan maka semakin banyak perputaran uang

dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula ia dikenal dalam masyarakat.

Menurut Analisa (2011:22), ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Dengan semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki "nilai" yang lebih besar.

Ukuran perusahaan berdasarkan teori-teori di atas dapat disimpulkan merupakan total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki, maka semakin besar pula ukuran dari suatu perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga nilai dari suatu perusahaan tersebut meningkat. Meningkatnya nilai perusahaan dapat ditandai atau dilihat dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

2.1.5 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan lain. Kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena dengan adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investari mereka yang cukup besar dalam pasar modal.

Kepemilikan institusional berarti kepemilikan saham oleh pihak institusi lain. Kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengawasan dan pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal perusahaan untuk menekan perilaku oportunistik manajemen. Melalui proporsi kepemilikan institusional yang besar pemilik dapat mengarahkan tindakan manajemen untuk menerapkan prinsip akuntansi konservatif dengan tujuan untuk menghindari tindakan oportunistik manajemen untuk memanipulasi kinerja perusahaan.

Kepemilikan institusional memiliki peranan sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi alat monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer

(Tarjo, 2008:9). Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008:20). Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Adanya kepemilikan investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, *blockholder* (keluarga/pribadi) dan kepemilikan institusi lain akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya terhadap keberadaan manajemen.

2.1.6 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan saham oleh manajerial akan mempengaruhi kinerja manajemen dalam mengoptimalkan perusahaan. Hal ini akan berpengaruh positif terhadap kelangsungan hidup perusahaan. Sonya (2016) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan, misalnya direktur dan komisaris. Menurut Pasaribu, dkk. (2016) kepemilikan manajerial adalah pemilik atau pemegang saham oleh pihak manajemen perusahaan yang secara aktif berperan dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial sangat bermanfaat dimana manajer ikut ambil bagian dalam kepemilikan saham perusahaan. Manajer

kemudian akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga ia pun akan menikmati sebagai keuntungan bagiannya tersebut.

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka pihak manajerial akan bekerja lebih proaktif dalam mewujudkan kepentingan pemegang saham dan akhirnya akan meningkatkan kepercayaan, kemudian nilai perusahaan juga akan naik. Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga memiliki perusahaan. Kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan akan menimbulkan dugaan bahwa nilai perusahaan yang meningkat akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Dalam hal ini akan muncul masalah keagenan, dimana agen yang ditunjuk principal tidak bekerja sesuai dengan tujuan pemegang saham.

2.1.7 Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan dalam suatu perusahaan merupakan suatu aspek yang sangat penting dalam menentukan kinerja perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan dalam kepemilikan adalah (1) konsentrasi kepemilikan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Kepemilikan asing adalah presentase kepemilikan saham perusahaan oleh investor asing. Menurut Undang-undang No. 25 Tahun 2007 pada pasal 1 angka 6 kepemilikan asing adalah perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah Republik Indonesia.

Perusahaan multinasional atau kepemilikan asing melihat keuntungan legitimasi berasal dari para *stakeholder*, dimana secara tipikal berdasarkan home market (pasar tempat beroperasi) yang dapat memberikan eksistensi yang tinggi dalam jangka panjang. Pemerintah mengeluarkan Keputusan Menteri Keuangan No.1055/KMK.013/1989 tentang Pembelian Saham oleh Pemodal Asing melalui Pasar Modal. Berdasarkan peraturan tersebut, pemodal asing diperbolehkan untuk menguasai maksimum 49% saham di pasar perdana, maupun 49% saham yang tercatat di Bursa Efek. Pemodal asing dalam peraturan ini didefinisikan sebagai warga negara asing, badan hukum asing, dan pemerintah asing, serta bagian-bagiannya.

2.1.8 Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan perusahaan (*environmental performance*) adalah kinerja perusahaan dalam menciptakan lingkungan yang baik (*green*). Di Indonesia penilaian kinerja lingkungan diukur dengan PROPER atau Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup yang dilakukan oleh Kementerian Negara Lingkungan Hidup untuk mengukur tingkat ketaatan perusahaan berdasarkan peraturan yang berlaku. PROPER diumumkan secara rutin kepada masyarakat, sehingga perusahaan yang dinilai akan memperoleh insentif maupun disinsentif reputasi, tergantung kepada tingkat ketaatannya.

PROPER (program penilaian peringkat perusahaan) merupakan program unggulan Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan (KLHK) yang ditujukan untuk mewujudkan ketaatan lingkungan (*environmental compliance*) dan keunggulan lingkungan (*environmental excellent*). PROPER

berkaitan dengan instrumen AMDAL dan UKL/ UPL (Upaya Kelola Lingkungan dan Upaya Pemantauan Lingkungan), dimana muara dari dua kajian lingkungan ini adalah diimplementasikanya pengendalian dampak lingkungan yang ditimbulkan oleh kegiatan perusahaan.

Jika perusahaan melakukan pengelolaan lingkungan dengan baik akan diberikan peringkat biru. Peringkat merah untuk perusahaan yang telah berusaha melakukan pengelolaan lingkungan namun masih belum memenuhi standar. Peringkat hitam diberikan kepada perusahaan yang abai atau tidak melakukan pengelolaan. Peringkat hijau untuk perusahaan yang melakukan pengelolaan lingkungan secara proaktif dan inovatif sehingga menghasilkan efisiensi energi, menghemat penggunaan air, mengurangi emisi, timbulan limbah B3 dan non-B3, meningkatkan keanekaragaman hayati serta melaksanakan community development. Puncak PROPER adalah peringkat Emas yang ditandai dengan capaian perusahaan yang mampu mewujudkan kemandirian masyarakat. Sistem peringkat PROPER mencakup pemeringkatan perusahaan dalam lima 5 (warna) yaitu :

- 1) Emas : Sangat sangat baik skor = 5

Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah secara konsisten menunjukkan keunggulan lingkungan (*environmental excellency*) dalam proses produksi atau jasa, melaksanakan bisnis yang beretika dan bertanggungjawab terhadap masyarakat

- 2) Hijau : Sangat baik skor = 4

Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan pengelolaan lingkungan lebih dari yang dipersyaratkan dalam peraturan (*beyond*

compliance) melalui pelaksanaan sistem pengelolaan lingkungan, pemanfaatan sumber daya secara efisien melalui 4R (*Reduce, Reuse, Recycle, dan Recovery*) dan melakukan upaya tanggung jawab sosial (*Corporate Social Responsibility*) dengan baik.

- 3) Biru : Baik skor = 3

Untuk usaha dan/atau kegiatan yang telah melakukan upaya pengelolaan lingkungan yang dipersyaratkan sesuai dengan ketentuan dan atau peraturan perundang-undangan yang berlaku.

- 4) Merah : Buruk skor = 2

Upaya pengelolaan lingkungan yang dilakukan belum sesuai dengan persyaratan sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan dan dalam tahapan melaksanakan sanksi administrasi.

- 5) Hitam : Sangat buruk skor = 1

Untuk usaha dan/atau kegiatan yang sengaja melakukan perbuatan atau melaukan kelalaian yang mengakibatkan pencemaran atau kerusakan lingkungan serta pelanggaran terhadap peraturan perundang-undangan yang berlaku atau tidak melaksanakan sanksi administrasi.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan Widyamurti, dkk. (2016) yang meneliti analisis pengaruh pengungkapan CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia. Variabel independen dalam penelitian adalah CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan.

Populasi yang digunakan adalah perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia sebanyak 40 perusahaan dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengungkapan CSR dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh pada nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan.

Yuniningsih (2017) meneliti seberapa besar kepemilikan saham berperan dalam penentuan nilai perusahaan dengan tinjauan *agency theory*. Variabel independen dalam penelitian adalah kepemilikan saham. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi berganda. Populasi 37 perusahaan, dengan menggunakan purposive sampling maka terdapat 8 sampel perusahaan manufaktur khusus Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 – 2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial menunjukkan ketidaksignifikan dan arah negatif dengan nilai perusahaan sedangkan kepemilikan institusional sangat berperan atau berpengaruh positif dalam penentuan nilai perusahaan. Persamaan penelitian yaitu sama-sama meneliti mengenai kepemilikan manajerial dan kepemilikan Institusional, sedangkan perbedaannya yaitu

dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan.

Mareta dan Fitriyah (2017) menganalisis pengaruh kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan manufaktur yang mengikuti proper dan terdaftar di bursa efek indonesia periode 2013-2015). Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja lingkungan dan kepemilikan asing. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian sebanyak 32 perusahaan dan diperoleh sampel sebanyak 18 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah *path analys* . Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan asing berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan, kinerja lingkungan belum mampu menjadi variabel intervening antara kepemilikan asing dan nilai perusahaan, kinerja lingkungan dan kepemilikan asing berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh kepemilikan asing, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh ukuran perusahaan, kepemilikan institsional dan kepemilikan manajerial.

Hermawan (2018) meneliti pengaruh kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini kepemilikan manajerial, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Populasi dari penelitian

ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2016, Pengambilan sampel menggunakan metode sensus dengan perolehan sebanyak 81 perusahaan. Teknik analisis menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh kepemilikan institsional, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Lumoly, dkk. (2018) menguji pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (Studi pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di bursa efek indonesia). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Populasi yang digunakan adalah 16 perusahaan Logam dan Sejenisnya. Sampel pada penelitian dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 5 perusahaan yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Teknik analisis yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi berganda. menunjukkan Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas (*current ratio*) dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas (ROE) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh Ukuran

Perusahaan, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institsional, kepemilikan asing dan kinerja lingkungan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darma, dkk. (2019) meguji pengaruh pengungkapan media, kinerja lingkungan dan kepemilikan asing terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* (Studi empiris pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2014-2017). Variabel independen dalam penelitian ini adalah pengungkapan media, kinerja lingkungan dan kepemilikan asing. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah teknik analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengungkapan media berpengaruh positif terhadap luas pengungkapan *corporate social responsibility*, kinerja lingkungan dan kepemilikan asing tidak berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan *corporate social responsibility*. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh kepemilikan asing dan kinerja lingkungan, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institsional dan ukuran perusahaan.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rochmaniyati (2019) meneliti pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan dan kinerja lingkungan. Variabel dependen yang digunakan adalah nilai perusahaan. Berdasarkan pengambilan sampel purposive sampling

dengan penelitian 4 tahun (2014-2017) diperoleh sampel sebanyak 15 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan statistik deskriptif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang tinggi dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan sedangkan Kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan penelitian ini yaitu sama-sama meneliti mengenai pengaruh kinerja lingkungan, sedangkan perbedaannya yaitu dalam penelitian ini tidak meneliti mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institsional, kepemilikan asing dan ukuran perusahaan.

