

Pengaruh Stakeholders terhadap Firm Value dengan Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Intervening

The Effect of Stakeholders to Firm Value through Environmental Performance as Intervening Variable

Tri Fitrianto Suratno dan Djoko Suhardjanto

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Sebelas Maret
tri.fitrianto.suratno@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to analyze the level of disclosure of Islamic Social Responsibility (CSR) Islamic banks in 9 major countries that contribute to the assets of international Islamic banks, namely Indonesia, Malaysia, Saudi Arabia, UAE, Kuwait, Qatar, Turkey, Bahrain and Pakistan. This study also examined the effect of firm size and financial performance on the level of sharia social responsibility disclosure. Secondary data is collected from each annual report and financial statements of Islamic banking. This research is quantitative and regression analysis techniques are used for statistical testing. The results of the study show that the size of the company has a positive and significant influence on the level of disclosure of social responsibility of Islamic banking in accordance with Islamic principles. While financial performance does not have a significant influence on the level of sharia social responsibility disclosure in accordance with Islamic principles. The results showed that overall, the ISRDI score had a good level of disclosure every year from 2014 to 2016 (50% in 2014, 53% in 2015, and 50% in 2016). Nevertheless, Islamic banking still needs to improve their disclosure even better especially for environmental disclosure. Environmental disclosure is still very low in Islamic banking, which is 13%. This implies that in the future sharia banking will pay more attention to the disclosure of their social responsibilities, especially for the disclosure of their environment

Keyword: *firm value, stakeholders, environmental performance.*

PENDAHULUAN

Seluruh kegiatan pada perusahaan yang tidak dilandasi oleh etika serta moral dapat berdampak negatif pada *stakeholders* dan *firm value* itu sendiri. Peristiwa tersebut menjelaskan bahwa penurunan *firm value* dapat terjadi karena turunnya tingkat kepercayaan para *stakeholders* pada perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Sudiyatno (2010) bahwa berinvestasi saham pada pasar modal merupakan investasi yang memiliki resiko tinggi, serta sangat peka pada perubahan yang terjadi di perusahaan tersebut, di dalam industri serta pada sektor makro ekonomi. Perubahan itu dapat berpotensi meningkatkan atau bahkan menurunkan *firm value*.

Penelitian ini didasarkan pada fenomena penurunan nilai perusahaan akibat reaksi dari *stakeholder*. Pada penelitian Blacconiere dan Pattern (1994) terdapat kasus Union Carbide di India menunjukkan bahwa *stakeholders* bereaksi negatif terhadap harga saham perusahaan. Hal itu terjadi karena peristiwa kebocoran bahan kimianya, sehingga selama rentang 45 hari harga sahamnya turun. Blacconiere dan Pattern (1994) mengatakan bahwa hal ini mengindikasikan penurunan nilai perusahaan.

Kasus PT. Lapindo Brantas telah melakukan kelalaian pada pengeboran minyak dan gas bumi. Kejadian ini mengakibatkan banjir lumpur panas yang mengubur 3 kecamatan

di Sidoarjo, Jawa Timur (Detiknews.com, 2006). Kejadian tersebut berakibat pada penurunan harga saham pada PT. Energi Mega Persada selaku pemilik saham mayoritas PT. Lapindo Brantas yang merupakan anak perusahaan Grup Bakrie. Kasus lain terjadi di BHP Billiton Ltd (BHP) yang sahamnya melemah sebesar -2,45 persen. Hal ini terjadi karena adanya kondisi *force majeure*, dimana BHP Billiton's Escondia di Chile, yang merupakan tambang tembaga terbesar di dunia sahamnya turun akibat dari adanya pemogokan karyawan selama 2 hari menghentikan produksinya (tempo.co, 2017).

Nilai perusahaan adalah faktor dasar dan perlu dipahami oleh investor sebelum diputuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Nilai perusahaan adalah kondisi dimana suatu perusahaan telah mencapai gambaran kepercayaan dari masyarakat untuk perusahaan setelah melalui beberapa proses kegiatan selama perusahaan tersebut berdiri hingga saat ini. Prestasi yang diinginkan para *stakeholder* yaitu meningkatnya suatu nilai dari perusahaan tersebut. Meningkatnya nilai perusahaan menyebabkan kesejahteraan *stakeholder* pun juga meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat adalah tujuan utama dari sebuah perusahaan yang berdampak pula pada peningkatan kemakmuran para pemegang saham atau pemilik perusahaan tersebut (Wahidahwati, 2002). Pentingnya nilai perusahaan untuk diteliti karena nilai perusahaan dapat mencerminkan kinerja manajemen dan pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari adanya penilaian yang tinggi terhadap pertumbuhan pasar saham dan terhadap aset perusahaan dari eksternal perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari harga saham perusahaan tersebut. Jika harga dari saham perusahaan tersebut tinggi maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga baik. Meningkatnya nilai suatu perusahaan dapat juga melalui kinerja suatu perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan baik dapat memberikan berita baik untuk para investor maupun calon investor. Sudaryanto (2011) menyatakan bahwa perusahaan yang berkinerja lingkungan baik direspon positif oleh para investor melalui fluktuasi dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham tersebut merupakan salah satu alternatif untuk melihat nilai perusahaan (Permanasari, 2010). Penelitian Dasgupta et al. (1998) di negara berkembang, yaitu Argentina, Chile, Mexico dan Philliphines menunjukkan bahwa kinerja lingkungan yang buruk maka berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Penelitian Desfita (2009) yang dilakukan di Indonesia juga menunjukkan kinerja lingkungan mempunyai pengaruh terhadap *firm value*.

Penelitian ini memiliki perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian sebelumnya fokus dengan pengungkapan peran *stakeholder* pada perusahaan besar di negara yang maju dan memiliki sistem perlindungan *stakeholder* yang baik (*stakeholder-oriented countries*) (Berman, Whicks, Kotha & Jones, 1999; Hillman & Keim, 2001; Choi & Wang, 2009; Benson & Davidson, 2010), sehingga peneliti ingin mengungkapkan tentang peran *stakeholders* pada suatu perusahaan di negara berkembang khususnya di Indonesia. Alasan penelitian ini dilakukan di Indonesia yaitu: (a) Indonesia adalah negara yang mengalami pertumbuhan ekonomi yang luar biasa. Dengan terbuktinya Indonesia sebagai peringkat 37 negara paling kompetitif di dunia menurut *Global Competitiveness Index* tahun 2015-2016, keempat tertinggi di Asia Tenggara dan kesembilan di Asia (www.worldbank.org, 2017), tetapi rentan terjadinya kerusakan lingkungan dan lemah dalam perlindungan *stakeholder* (republika.co.id, 2017). (b) Terbatasnya penelitian sejenis di negara berkembang (Elijido-Ten, 2007; Mishra Suar, 2010; Lin, Lee & Lee, 2011). (c) *Stakeholder* pada penelitian ini diprosikan dari *stakeholder* primer yang

dibatasi pada manajer, konsumen dan karyawan. (d) Terdapatnya kinerja lingkungan sebagai variabel intervening yang diproksikan sebagai program PROPER yang dilaksanakan oleh kementerian lingkungan hidup dan kehutanan. Adanya program PROPER yang dilaksanakan oleh kementerian lingkungan hidup dan kehutanan, perusahaan akan diperingkat mulai dari yang terbaik hingga terburuk dengan warna emas, hijau, biru, merah serta hitam (www.menlh.go.id/proper, 2017).

Pertanyaan pada penelitian ini secara rinci yaitu: (1) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value*? (2) Apakah konsumen berpengaruh terhadap *firm value*? (3) Apakah karyawan berpengaruh terhadap *firm value*? (4) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan? (5) Apakah konsumen berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan? (6) Apakah karyawan berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan? Penelitian ini mempunyai tujuan yaitu sebagai berikut: (1) Menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value*. (2) Menguji apakah konsumen berpengaruh terhadap *firm value*. (3) Menguji apakah karyawan berpengaruh terhadap *firm value*. (4) Menguji apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan. (5) Menguji apakah konsumen berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan. (6) Menguji apakah karyawan berpengaruh terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan.

Penelitian ini diharapkan dapat melengkapi penelitian terdahulu serata dapat bermanfaat untuk berbagai pihak diantaranya: (1) Bagi akademisi, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat mendukung teori *stakeholders* dalam menjelaskan fenomena turunnya *firm value* yang dimediasi oleh kinerja lingkungan. (2) Bagi manajemen, penelitian ini dapat memberikan manfaat berupa pemahaman mengenai keterbukaan informasi dalam upaya untuk melindungi kepentingan para *stakeholders*. (3) Bagi regulator, penelitian ini mampu memberikan manfaat sebagai bahan pertimbangan dalam menyusun kebijakan dan peraturan mengenai perlindungan terhadap para *stakeholders*.

LANDASAN TEORI

Teori Stakeholder

Stakeholders merupakan kelompok atau individu yang mampu dipengaruhi atau mempengaruhi perusahaan dalam usaha mewujudkan tujuannya (Freeman, 1984). Perspektif yang lebih komprehensif, *stakeholders* merupakan individu atau kelompok yang mempunyai klaim, kepemilikan, hak serta kepentingan dengan kegiatan-kegiatan perusahaan pada waktu lalu, sekarang dan masa mendatang (Clarkson, 1995).

Menurut Clarkson (1995) berdasarkan hak dan kepentingannya, *stakeholders* dibedakan menjadi dua kelompok yaitu *primary stakeholders* dan *secondary stakeholders*. *Stakeholder theory* didefinisikan sebagai hubungan serta kepercayaan antara *stakeholders* pada suatu perusahaan secara berkelanjutan dalam mewujudkan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para *stakeholder*-nya (Ullmann, 1985). Upaya perusahaan untuk melindungi *primary stakeholders* seperti investor, kreditur, konsumen, *supplier*, karyawan serta manajer dengan memberikan informasi lingkungan yang telah tercantum pada PROPER sebagai wujud tanggung jawab sosial perusahaan, berdampak pada peningkatan kepercayaan *stakeholders* dan *firm value*.

Pertimbangan peneliti menggunakan *primary stakeholders* tersebut yaitu: (1)

Berpengaruh langsung terhadap keberlangsungan hidup suatu perusahaan (Clarkson, 1995). (2) Peran penting yang mendorong perusahaan untuk selalu memperharikan dan melindungi kepentingan *stakeholders*-nya, dan bertanggungjawab atas dampak sosial dan lingkungan yang mungkin dapat ditimbulkan dalam kegiatan operasionalnya (UU PT No. 40 Tahun 2007).

Manajer

Chan et al. (2004) menggunakan teori *stakeholder* untuk menjelaskan tujuan perusahaan dimana salah satu tujuan utamanya adalah untuk menyeimbangkan konflik kepentingan di antara para *stakeholder* khususnya manajer dan pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, *shareholders* mendelegasikan wewenang kepada para manajer untuk menjalankan perusahaannya. Manajer yang merangkap sebagai pemegang saham atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus memiliki saham perusahaan, dapat meningkatkan kinerjanya yang juga merupakan keinginan dari pemegang saham itu sendiri (Christiawan & Tarigan, 2007). Proporsi kepemilikan saham manajer yang tinggi pada perusahaan berdampak pada cenderungnya manajemen berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang sekaligus adalah dirinya sendiri. Kepemilikan saham oleh manajer dapat mempersatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Manajer secara langsung dapat ikut merasakan manfaat dari pengambilan keputusan dan ikut pula untuk menanggung semua konsekuensi dari keputusan yang diambil (Jansen & Mackling, 1976). *Insider Ownership* dapat dilihat dari besarnya kepemilikan manajerial. Manajer yang memiliki saham yang besar dapat lebih berhati-hati terhadap setiap aktivitas investasi yang dilakukannya serta mampu bertindak selayaknya pemegang saham. Menurut Jansen & Mackling (1976) peningkatan kepemilikan saham oleh manajer dapat menyatukan kepentingan pemegang saham dan manajemen kemudian dapat meningkatkan *firm value*.

Konsumen

Kamus Besar Bahasa Indonesia (kbbi.id, 2017) menyebutkan bahwa konsumen merupakan pengguna barang hasil produksi. Konsumen merupakan bagian dari *primary stakeholders* (Clarkson, 1995). Konsumen adalah *stakeholders* kunci yang dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi dan keunggulan bersaing perusahaan.

Tuntutan dari kualitas serta keamanan produk dapat menyebabkan peningkatan dari penjualan atau penurunan atas biaya terkait hubungan dengan konsumen. Kualitas serta keamanan produk yang tinggi juga dapat meningkatkan laba perusahaan (Mishra & Suar, 2010). Ketika konsumen tidak puas terhadap produk atau jasa tersebut, maka berdampak pada penurunan penjualan serta tuntutan hukum, dan secara langsung dapat mempengaruhi laba perusahaan (Mirsha & Suar, 2010) dan menurunkan nilai pasar perusahaan (Frooman, 1997). Maka dari itu perusahaan harus berhati-hati terhadap faktor-faktor seperti standar etika periklanan, kesehatan dan keselamatan pelanggan selama penggunaan produk, program kualitas perusahaan untuk menyediakan produk yang lebih baik dengan harga yang tepat dan sejenisnya (Mirsha & Suar, 2010).

Kebijakan serta praktik perusahaan untuk mengatasi masalah tersebut adalah tanggungjawab perusahaan terhadap konsumen, sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan (Mishra & Suar, 2010). Dengan demikian kinerja lingkungan merupakan salah satu upaya perusahaan dalam melindungi konsumen (Roberts, 1992). Semakin tinggi kualitas dan keamanan produk dari perusahaan, maka semakin besar keinginan konsumen untuk melakukan pembelian berulang, karena konsumen telah puas terhadap

produk perusahaan tersebut.

Karyawan

KBBI/Kamus Besar Bahasa Indonesia (kbbi.id, 2017) menyatakan bahwa karyawan merupakan orang-orang yang bekerja pada suatu lembaga (perusahaan, kantor dan sebagainya) kemudian mendapatkan upah/gaji. Seiring dengan berkembangnya kesadaran mengenai lingkungan, karyawan mulai memperhatikan kinerja lingkungan dari perusahaannya (Huang & Kung, 2010). Karyawan telah menyadari strategi lingkungan pasif dapat menyebabkan kinerja lingkungan yang buruk, sehingga berdampak pada hukuman, menodai reputasi dan akhirnya dapat merusak hak-hak serta kepentingan karyawan (Huang & Kung, 2010). Hak dan kepentingan karyawan terkait erat dengan prospek perusahaan, karyawan sangat peduli terhadap sikap perusahaan pada strategi lingkungannya (Huang & Kung, 2010).

Karyawan dapat menekan manajemen melalui serikat pekerja untuk dapat memastikan suara mereka mencapai tingkat manajerial dalam suatu perusahaan (Huang & Kung, 2010). Dalam tekanan tersebut dari karyawan, perusahaan secara aktif dapat menerapkan strategi lingkungan dan melaksanakan tanggungjawab sosialnya (Huang & Kung, 2010). Semakin besar jumlah karyawan, semakin besar pula pengaruh mereka pada kebijakan lingkungan perusahaan. Karyawan dapat menuntut pengungkapan informasi lingkungan yang lebih banyak untuk menghindari kehilangan hak serta kepentingan mereka (Huang & Kung, 2010) serta nilai perusahaan dapat meningkat karena strategi lingkungan yang diterapkan perusahaan sudah tepat.

Firm Value

Fama (1978) menjelaskan bahwa *firm value* adalah tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam pengelolaan sumber dayanya yang tercermin dari harga saham. Menurut Modigliani & Miller (1963) *firm value* adalah penjumlahan dari nilai pasar utang dan nilai pasar saham. Penman (2013) menyatakan nilai perusahaan sebagai nilai pengembalian suatu perusahaan yang dapat diharapkan lebih tinggi dari tingkat kewajibannya. Dari beberapa definisi diatas dapat disimpulkan bahwa *firm value* merupakan kondisi yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan. *Firm value* yang meningkat adalah prestasi dan kondisi yang diharapkan oleh manajemen, investor dan *stakeholders*, karena dengan *firm value* yang meningkat, maka kemakmuran *stakeholders* pun juga ikut meningkat (Suhardjanto & Nugraheni, 2012). Hal tersebut merupakan tugas serta tanggungjawab manajemen dalam menjaga hubungan baik serta kepercayaan dari *stakeholders* dalam menjalankan perusahaannya (Lukviarman, 2005; Suhardjanto & Nugraheni, 2012).

Keown (2000) menyatakan nilai perusahaan diukur dari perkembangan harga saham perusahaan. Hal tersebut karena sebenarnya nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham ditambah nilai pasar utang jangka panjang atau obligasi (Keown, 2000). Suhardjanto & Nugraheni (2012) menyatakan bahwa peningkatan harga saham menunjukkan kepercayaan *stakeholders* terhadap perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan dapat berdampak pada peningkatan kesejahteraan *stakeholders* yang mana hal ini merupakan harapan dari semua pihak yang terkait (Suhardjanto & Nugraheni, 2012). Menurut Chung & Pruitt (1994) *firm value* dapat diprosikan dengan *Tobin's Q (modified Tobin's Q)* kemudian diukur menggunakan cara *rasio market value of all outstanding shares* ditambah dengan total hutang kemudian dibagi total aset.

Tobin's Q adalah rasio dari nilai pasar aset suatu perusahaan yang dapat diukur dengan nilai pasar saham yang beredar dan hutang (*enterprise value*) dibagi *replacement cost* dari aset suatu perusahaan (Chung & Pruitt, 1994). Hal tersebut berarti perusahaan memiliki insentif yang tinggi untuk membuat modal investasi baru ketika saham perusahaan terjual dengan harga yang lebih tinggi dari biaya investasinya (Fiakas, 2005). Nilai *Tobin's Q* merupakan kondisi peluang investasi yang dimiliki perusahaan, dengan potensi pertumbuhan perusahaan serta mengukur kinerja perusahaan dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan (Tobin's, 1969). *Tobin's Q* mempunyai beberapa keunggulan antara lain (Chung & Pruitt, 1994; Suhardjanto & Nugraheni, 2012).

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan merupakan hasil dari sistem manajemen lingkungan yang dapat diukur, dan berkaitan dengan kontrol aspek-aspek dari lingkungannya seperti ISO 14004, dari ISO 14001 (Ikhsan, 2009). Menurut Suratno, dkk (2006) kinerja lingkungan merupakan kinerja perusahaan untuk menciptakan suatu lingkungan yang baik/green. Menurut Lindrianasari (2007) tolak ukur dari kinerja lingkungan yang digunakan untuk penelitian sangatlah beragam, tergantung dari indikator yang dipakai, sekarang ada 4 indikator yaitu PROPER, AMDAL, ISO dan GRI.

Suratno, dkk (2006) mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan dapat diukur melalui prestasi perusahaan dalam mengikuti program PROPER yang dilaksanakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan dimana program ini merupakan salah satu dari upaya yang dilakukan untuk mendorong berjalannya penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup dengan instrumen informasi. Sistem peringkat kinerja program PROPER terdiri dari 5 warna yang diberikan, dengan nilai tertinggi 5 untuk emas dan nilai terendah 1 untuk hitam (menlh.co.id, 2017).

Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER)

Tujuan Kementerian Lingkungan Hidup dalam menerapkan instrumen program PROPER yaitu dapat meningkatkan kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungannya melalui penyebaran informasi kinerja penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan (menlh.co.id, 2017). Peningkatan kinerja terjadi melalui efek insentif dan disentif reputasi yang dapat timbul dari pengumuman peringkat program PROPER tersebut kepada publik.

Insentif tentang penyebarluasan kepada publik pada reputasi/citra baik bagi perusahaan yang memiliki kinerja pengelolaan lingkungan baik dengan dilabeli warna biru, hijau dan emas. Disentif tentang penyebarluasan reputasi/citra buruk bagi perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang buruk dilabeli dengan warna merah dan hitam. Perusahaan yang memperoleh peringkat merah atau hitam mendapatkan sanksi sosial dari masyarakat, harga saham bisa mengalami penurunan dan citra perusahaan menurun, karena perusahaan dianggap tidak taat pada pengelolaan lingkungannya. Para *stakeholders* memberikan apresiasi untuk perusahaan yang mendapatkan peringkat baik dan memberikan tekanan serta dorongan untuk perusahaan yang belum mendapatkan peringkat baik agar dapat memperbaiki kinerja lingkungannya (menlh.go.id, 2017).

Menurut Kementerian Lingkungan Hidup (menlh.go.id, 2017) perusahaan mendapatkan peringkat emas apabila perusahaan telah berhasil melaksanakan produksi bersih dan sudah melakukan kegiatan 3R (*Reuse, Recycle and Recovery*) serta mencapai hasil yang sangat memuaskan dalam pengelolaan lingkungan. Perusahaan mendapatkan peringkat hijau apabila perusahaan tersebut sudah melakukan pengelolaan terhadap

lingkungannya lebih dari persyaratan yang sudah diatur dalam undang-undang. Perolehan peringkat biru oleh perusahaan apabila perusahaan telah melakukan pengelolaan terhadap lingkungannya sesuai dengan persyaratan minimum yang sudah ditentukan dalam undang-undang yang berlaku. Perusahaan mendapatkan peringkat merah apabila perusahaan belum mencapai persyaratan minimal yang telah diatur dalam undang-undang yang berlaku. Perusahaan mendapatkan peringkat hitam apabila perusahaan telah melakukan pencemaran serta merusak lingkungan hidup dalam menjalankan operasionalnya.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap *Firm Value*.

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana saham perusahaan dimiliki oleh manajer atau manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham dari perusahaan tersebut (Christiawan & Tarigan, 2007). Dalam hal ini manajer akan terdorong untuk meningkatkan kinerjanya yang mana hal tersebut juga merupakan keinginan dari pemegang saham. Proporsi kepemilikan manajerial yang tinggi akan membuat manajemen cenderung berusaha lebih giat dalam kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain yaitu dirinya sendiri.

Kepemilikan manajerial dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga manajer secara langsung dapat ikut merasakan manfaat dari pengambilan keputusan serta ikut pula menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Menurut Jansen and Mackling (1976) peningkatan kepemilikan saham manajer yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian Rachman (2012) yang membuktikan bahwa kepemilikan saham manajemen berdampak positif terhadap *firm value*. Berdasarkan pendapat di atas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Konsumen terhadap *Firm Value*.

Konsumen merupakan *stakeholders* kunci yang dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi dan keunggulan bersaing perusahaan. Ketika konsumen tidak puas terhadap produk atau jasa tersebut, maka berdampak pada penurunan penjualan serta tuntutan hukum, dan secara langsung dapat mempengaruhi laba perusahaan (Mirsha & Suar, 2010) dan menurunkan nilai pasar perusahaan (Frooman, 1997). Salah satu pengukuran yang sejalan dengan kajian mengenai penentu nilai perusahaan yakni kepuasan pelanggan (Ittner & Larcker, 1998). Ketika konsumen tidak puas terhadap produk atau jasa tersebut, maka berdampak pada penurunan penjualan serta tuntutan hukum, dan secara langsung dapat mempengaruhi laba perusahaan (Mirsha & Suar, 2010) dan menurunkan nilai pasar perusahaan (Frooman, 1997).

Hasil penelitian terdahulu adanya hasil yang inkonsisten. Hilman (2001), Mirsha & Suar (2010) menyatakan konsumen dapat meningkatkan nilai perusahaan. Choi & Wang (2009) menyatakan bahwa konsumen tidak berpengaruh pada *firm value*. Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji kembali pengaruh konsumen terhadap *firm value*. Jika konsumen merasa puas maka konsumen melakukan pembelian berulang, meningkatkan loyalitas kemudian meningkatkan nilai perusahaan. Atas dasar penelitian sebelumnya dan argumentasi di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Konsumen berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Karyawan terhadap Firm Value.

Menurut Welford & Young (1997) karyawan terlibat secara langsung dan dapat mempengaruhi kegiatan perusahaan serta terlibat dan berpartisipasi dalam keputusan-keputusan penting perusahaan. Dalam pencapaian tujuan perusahaan melibatkan peran aktif dan dukungan dari karyawan. Hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang inkonsisten. Hilman & Keim (2001), Mirsha & Suar (2010) menyatakan bahwa karyawan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Choi & Wang (2009), Lin, Lee & Lee (2011) menyatakan bahwa karyawan tidak berpengaruh terhadap *firm value*.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji kembali pengaruh karyawan terhadap *firm value*. Jika komunikasi yang baik serta berkelanjutan antara karyawan dan manajemen dapat menumbuhkan kepercayaan dari karyawan untuk membantu perusahaan dalam mencapai tujuannya. Atas dasar penelitian sebelumnya dan argumentasi di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Karyawan berpengaruh positif terhadap *firm value*.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Firm Value melalui Kinerja Lingkungan.

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana saham perusahaan dimiliki oleh manajer atau manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham dari perusahaan tersebut (Christiawan & Tarigan, 2007). Menurut Jansen and Mackling (1976) peningkatan kepemilikan saham manajer yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga dapat meningkatkan *firm value*.

Oktavianti (2014) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungannya. Suaryana & Febriana (2010) berpendapat kepemilikan saham oleh manajer tidak berpengaruh terhadap kinerja lingkungan. Manajer yang merangkap sebagai pemegang saham dapat meningkatkan *firm value* karena dengan meningkatkan nilai dari perusahaan, maka kekayaan pemegang saham pun dapat meningkat pula. Salah satu faktor dalam peningkatan *firm value* adalah dengan cara meningkatkan kepedulian pada kinerja terhadap lingkungannya. Karena meningkatnya kinerja lingkungan adalah sebagai wujud dari tanggungjawab kepada *stakeholdernya*. Semakin bagus kinerja lingkungannya maka perusahaan dapat memiliki citra yang baik dimata publik. Jika kepemilikan manajemen yang tinggi dapat mendorong manajemen untuk memperbaiki kinerja lingkungannya untuk memperoleh citra dan *image* dari masyarakat luas sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Atas dasar penelitian sebelumnya dan argumentasi di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan.

Pengaruh Konsumen terhadap Firm Value melalui Kinerja Lingkungan.

Konsumen adalah *stakeholders* kunci yang dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi dan keunggulan bersaing perusahaan. Salah satu pengukuran yang

sejalan dengan kajian mengenai pengungkapan informasi non-financial sebagai penentu nilai perusahaan yakni kepuasan pelanggan (Ittner & Larcker, 1998; Mirsha & Suar 2010). Kepuasan pelanggan menuntut perusahaan untuk lebih berhati-hati dan meningkatkan kualitas produknya terutama dari segi keamanan digunakan serta keramahan lingkungan. Dengan hal tersebut perusahaan lebih meningkatkan kinerja lingkungannya terutama yang berkaitan dengan produknya tersebut. Pelanggan semakin puas terhadap kualitas produk, maka perusahaan dapat lebih meningkatkan kualitas produk dari segi keamanan dan ramah lingkungannya yang diupayakan dari segi kinerja lingkungannya. Dengan demikian kinerja lingkungan merupakan salah satu upaya perusahaan dalam melindungi konsumen (Roberts, 1992).

Semakin tinggi kualitas dan keamanan produk dari perusahaan, maka semakin besar keinginan konsumen untuk melakukan pembelian berulang, karena konsumen telah puas terhadap produk perusahaan tersebut. Hasil penelitian Gunawan (2007), Jamali (2008) dan Huang & Kung (2010) menyatakan bahwa konsumen berpengaruh terhadap kepentingan informasi lingkungan yang diungkapkan perusahaan sehingga dapat memperoleh predikat baik pada kinerja lingkungannya yang mengakibatkan naiknya nilai perusahaan tersebut. Atas dasar argumentasi dan penelitian terdahulu tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅: Konsumen berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan.

Pengaruh Karyawan terhadap *Firm Value* melalui Kinerja Lingkungan.

Welford & Young (1997) mengungkapkan bahwa salah satu fitur penting dari pengungkapan informasi lingkungan bagi karyawan adalah kemampuan untuk memberikan umpan balik kepada manajemen perusahaan. Karyawan dapat menekan manajemen melalui serikat pekerja untuk dapat memastikan suara mereka mencapai tingkat manajerial dalam suatu perusahaan (Huang & Kung, 2010). Dalam tekanan tersebut dari karyawan, perusahaan secara aktif menerapkan strategi lingkungan dan melaksanakan tanggungjawab sosialnya (Huang & Kung, 2010). Semakin besar jumlah karyawan, semakin besar pula pengaruh mereka pada kebijakan lingkungan perusahaan.

Karyawan dapat menuntut pengungkapan informasi lingkungan yang lebih banyak untuk menghindari kehilangan hak serta kepentingan mereka (Huang & Kung, 2010). Hasil penelitian Gunawan (2007), Jamali (2008) dan Huang & Kung (2010) menyatakan bahwa karyawan merupakan bagian yang tidak terlepas dari kebijakan lingkungan perusahaan sehingga kinerja lingkungannya dapat terkontrol yang mengakibatkan meningkatnya nilai suatu perusahaan tersebut. Atas dasar uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₆: Karyawan berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini dilakukan melalui pengujian hipotesis untuk menguji hubungan pengaruh variabel independen dari *stakeholder* yang terdiri dari manajer, konsumen dan karyawan terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan perusahaan.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah semua perusahaan yang terlisting di BEI dan terdaftar pada Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan atau PROPER pada tahun 2016 dan 2017. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *nonprobability sampling*, dimana tidak memberikan peluang yang sama dalam populasi untuk dipilih sebagai sampel. *Nonprobability sampling* yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan atas kriteria tertentu yang sesuai dengan tujuan dari penelitian (Sekaran, 2006) dengan kriteria sebagai berikut: (1) Sampel merupakan perusahaan yang terdaftar di BEI dan terdaftar pada program PROPER serta menerbitkan *annual report* pada tahun 2016 dan 2017. (2) Perusahaan tersebut mendapatkan hasil peringkat PROPER tahun 2016 dan 2017 melalui SK Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Sampel pada penelitian ini sebanyak 131 *annual report* perusahaan.

Tabel 1 Tabulasi Data

Perusahaan terdaftar di BEI dan terdaftar di Proper.	140
Perusahaan yang tidak menerbitkan <i>annual report</i> karena <i>terdelisting</i> di tahun berikutnya dan data tidak ditemukan pada website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)	(6)
Perusahaan yang tidak mendapatkan hasil PROPER karena adanya kajian ulang di tahun 2017 untuk perusahaan jasa hotel dan rumah sakit.	(3)
Total perusahaan sampel	131

Sumber: data diolah

Data dan Metode Pengumpulan Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari *annual report* perusahaan tahun 2016 dan 2017 dan SK Menteri Lingkungan Hidup dan Kehutanan. Data sekunder pada penelitian ini diperoleh dari website *IDX* dan website Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan.

Firm Value

Variabel dependen penelitian ini adalah *firm value* yang dapat diukur dari rumus *Tobin's Q (modified Tobin's Q)*. *Firm value* menurut Penman (2013) yaitu tingkat keberhasilan suatu perusahaan dalam pengelolaan sumber daya sebagai wujud dari kepercayaan *stakeholders*. Definisi *Tobin's Q* menurut Chung dan Pruitt (1994) merupakan rasio nilai pasar perusahaan sebagai pengganti biaya dari aset. Penelitian dahulu yang menggunakan rasio *Tobin's Q* sebagai *firm value* yaitu Suhardjanto & Nugraheni (2012), Zulfikar (2006) dan Justitia (2010). Adapun rumus *modified Tobin's Q* yang digunakan adalah rumus dari Chung & Pruitt (1994) yaitu:

Keterangan:

VALUE = *Firm value*.

MVS = *Market Value off all outstanding shares*.

Debt = Hutang.

TA = Total Aset.

MVS didapat dari perkalian harga saham dengan jumlah saham biasa yang beredar. *Debt* diperoleh dari nilai hutang jangka pendek, ditambah hutang pajak dan nilai buku hutang jangka panjang. Total aset diperoleh dari nilai buku total aset perusahaan. Rasio *Tobin's Q* lebih dari 1 berarti nilai perusahaan mengalami peningkatan, jika kurang dari 1 berarti nilai perusahaan mengalami penurunan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kondisi dimana saham perusahaan dimiliki oleh manajer atau manajer tersebut sekaligus menjadi pemegang saham dari perusahaan tersebut (Christiawan & Tarigan, 2007). Menurut Jansen and Mackling (1976) peningkatan kepemilikan saham manajer yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dan manajer, sehingga dapat meningkatkan *firm value*. Kepemilikan manajerial diukur dari proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen (Ituriaga & Sanz, 1998). Kepemilikan manajerial diukur dari presentase kepemilikan saham dari pihak manajemen.

$$KMj = \frac{\text{Saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total Saham}}$$

Konsumen

Konsumen adalah *stakeholders* kunci yang dapat membantu perusahaan dalam membangun reputasi dan keunggulan bersaing perusahaan. Ketika konsumen tidak puas terhadap produk atau jasa tersebut, maka berdampak pada penurunan penjualan serta tuntutan hukum, dan secara langsung dapat mempengaruhi laba perusahaan (Mirsha & Suar, 2010) dan menurunkan nilai pasar perusahaan (Frooman, 1997). Salah satu pengukuran yang sejalan dengan kajian mengenai pengungkapan informasi *non-financial* sebagai penentu nilai perusahaan yakni kepuasan pelanggan (Ittner & Larcker, 1998; Mirsha & Suar 2010). Menurut Payne dalam Hidayat (2009) kualitas produk merupakan suatu bentuk dengan nilai kepuasan yang kompleks. Pelanggan membeli produk untuk menyelesaikan masalah dan pelanggan memberikan nilai. Nilai yang diberikan pelanggan sangat berhubungan dengan benefit atau keuntungan yang akan diterimanya. Penilaian kepuasan pelanggan dapat dilihat dari selisih jumlah *revenue* tahun yang bersangkutan dengan tahun sebelumnya.

$$\text{Kepuasan Pelanggan} = \text{Revenue tahun sekarang} - \text{revenue tahun sebelum}$$

Karyawan

Karyawan yaitu individu yang bekerja pada suatu instansi baik kantor, perusahaan, dan sebagainya yang mendapatkan upah atau gaji. Karyawan pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan jumlah dari karyawan perusahaan tersebut. Penggunaan proksi ini mengacu pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Huang

& Kung (2010) dan Nandani (2017). Rumusnya yaitu:

$$\text{Karyawan} = \sum \text{karyawan perusahaan}$$

Kinerja Lingkungan

Menurut Lindrianasari (2007) tolak ukur dari kinerja lingkungan yang digunakan untuk penelitian sangatlah beragam, tergantung dari indikator yang dipakai, sekarang ada 4 indikator yaitu PROPER, AMDAL, ISO dan GRI. Suratno, dkk (2006) mengungkapkan bahwa kinerja lingkungan perusahaan dapat diukur melalui prestasi perusahaan dalam mengikuti program PROPER yang dilaksanakan oleh Kementerian Lingkungan Hidup dan Kehutanan dimana program ini merupakan salah satu dari upaya yang dilakukan untuk mendorong berjalannya penataan perusahaan dalam pengelolaan lingkungan hidup dengan instrumen informasi.

Tabel 2 Tabel Penentuan Nilai PROPER

No	Warna	Keterangan	Skor
1	Emas	Amat Sangat Baik	5
2	Hijau	Sangat Baik	4
3	Biru	Baik	3
4	Merah	Buruk	2
5	Hitam	Sangat Buruk	1

Sumber: data diolah

Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dengan metode regresi linier berganda serta analisis jalur (*path analysis*). Analisis statistik dilakukan dengan menggunakan program SPSS *release 23*.

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif terdiri dari perhitungan *mean*, *median*, standart deviasi, maksimum, minimum. Analisis ini bertujuan untuk memberi gambaran mengenai distribusi dan perilaku data.

Pengujian Hipotesis

Pada penelitian ini menggunakan dua persamaan. Persamaan yang pertama untuk menguji kepemilikan manajerial, konsumen dan karyawan terhadap kinerja lingkungan. Dan persamaan yang kedua yaitu digunakan untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial, konsumen, karyawan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Adapun persamaan regresi dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$KL = \beta_1 KM_j + \beta_2 Kon + \beta_3 Kyw + \epsilon_1$$

$$VALUE = \beta_1 KM_j + \beta_2 Kon + \beta_3 Kyw + \beta_4 KL + \epsilon_1$$

Keterangan:

KL : Kinerja Lingkungan

VALUE	: <i>Firm value</i>
KMj	: Kepemilikan Manajerial
Kon	: Konsumen
Kyw	: Karyawan
β	: Koefisien regresi <i>standardized</i>
$\dot{\mu}$: <i>Error</i>

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Pengujian statistik deskriptif merupakan pengolahan data yang digunakan untuk mengetahui distribusi 131 perusahaan sampel. Hasil pengolahan data berupa nilai minimum, maksimum, *mean*, dan standart deviasi terhadap variabel penelitian. Hasil uji statistik deskriptif dari masing-masing variabel penelitian sebagai berikut :

Tabel 3 Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KepemilikanManajerial	131	0,00	,32	,0232	,06257
Konsumen	131	-,50	,53	,0556	,15502
Karyawan	131	144,00	83310,00	8898,3664	14288,55620
KinerjaLingkungan	131	2,00	5,00	3,0763	,44060
FirmValue	131	,14	11,31	1,1593	1,40836
Valid N (listwise)	131				

Sumber : Data sekunder diolah (2018)

Pada tabel 1 hasil staitistik deskriptif menunjukkan sample yang diuji sebanyak 131 perusahaan. Rata-rata perusahaan memiliki tingkat kepemilikan manajerial sebesar 2,32%. Tingkat kepemilikan manajerial tertinggi sebesar 32% dimiliki perusahaan Bukaka Teknik Utama Tbk dan tingkat kepemilikan manajerial terendah sebesar 0% dimiliki oleh 71 perusahaan.

Rata-rata kepuasan pelanggan/konsumen perusahaan mengalami peningkatan sebesar 5,56%. Kepuasan pelanggan/konsumen tertinggi meningkat sebesar 53% oleh perusahaan Bukaka Teknik Utama Tbk pada tahun 2017. Kepuasan pelanggan/konsumen terendah menurun sebesar -50% adalah perusahaan Citra Tubindo Tbk. Jumlah karyawan terbanyak yaitu sebesar 83.310 oleh perusahaan Indofood Sukses Makmur Tbk. Jumlah karyawan terendah yaitu sebesar 144 oleh perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.

Kinerja lingkungan dengan peringkat proper terbaik yaitu 5 oleh perusahaan Tambang Batubara Bukit Asam Tbk pada tahun 2016. Kinerja lingkungan dengan peringkat proper terendah 2 pada tahun 2016 ada 4 perusahaan yaitu Akasha Wira Internatonal (ADES), Bukaka Teknik Utama, Pania Asia Indo Resource dan Martina Berto. Sedangkan pada tahun 2017 ada 3 perusahaan yaitu Kimia Farma, PP London Sumatera Indonesia dan Semen Baturaja. Rata-rata perusahaan memiliki *firm value* sebesar 1,4084. *Firm value* tertinggi sebesar 11,31 dimiliki perusahaan Multi Bintang Indonesia pada tahun 2016 dan *firm value* terendah sebesar 0,14 dimiliki oleh perusahaan HM

Sampoerna pada tahun 2016.

Tabel 4 Analisis Model Persamaan 1

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefisient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,213	0,370		8,693	0,000
Kepemilikan Manajerial	0,826	0,253	0,223	3,272	0,001
Konsumen	-0,314	0,104	-0,080	-3,019	0,003
Karyawan	-1,009	0,097	-0,730	-10,373	0,000
Adjusted R Square	0,927				
F	551,182				
F (sig)	0,000				

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Variabel dependen: Kinerja Lingkungan

Tabel analisis model persamaan dapat dilihat pada tabel 5 dibawah ini :

Tabel 5 Analisis Model Persamaan 2

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefisient	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	0,569	0,200		2,843	0,005
Kepemilikan Manajerial	-0,086	0,252	-0,030	-0,342	0,733
Konsumen	0,296	0,189	0,141	1,564	0,120
Karyawan	-0,009	0,046	-0,015	-0,187	0,852
Kinerja Lingkungan	0,272	0,044	0,512	6,249	0,000
Adjusted R Square	0,215				
F	9,901				
F (sig)	0,000				

Variabel dependen: *Firm value*

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Koefisien determinasi dapat ditunjukkan dari nilai *adjusted R-Square*. Pada model persamaan pertama diketahui nilai *adjusted R-Square*nya sebesar 0,927. Hal tersebut menunjukkan bahwa 92,7% variabel kinerja lingkungan dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, konsumen dan karyawan. Sisanya sebesar 7,3% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini. Pada model

persamaan kedua diketahui nilai *adjusted R-Square*nya sebesar 0,215. Hal tersebut menunjukkan bahwa 21,5% variabel *firm value* dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, konsumen, karyawan dan kinerja lingkungan. Sisanya sebesar 78,5% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat pada penelitian ini. Nilai F(sig) pada kedua persamaan diketahui sebesar $0,000 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi berganda sangat baik. Secara simultan variabel independen memiliki kemampuan untuk mempengaruhi variabel dependen.

Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Path Analysis adalah teknik untuk menganalisis hubungan sebab dan akibat yang terjadi pada regresi linier berganda. Jika variabel terikat tidak hanya dipengaruhi secara langsung oleh variabel independennya, tetapi secara tidak langsung juga. Nilai pada suatu jalur gabungan yaitu hasil dari koefisien regresi jalurnya (Sarwono, 2007). Dari kedua hasil uji regresi linier diatas dapat dilakukan analisis jalur yang berpengaruh tidak langsung (*indirect effect*), pengaruh langsung (*direct effect*) dan total *effect* dapat dijelaskan sebagai berikut:

Tabel 6 Tabel Rangkuman Hasil *Path Analysis*

No	Arah Hubungan	Direct Effect	Indirect Effect	Total Effect
1	KMj → KL	0,223	--	--
2	Kon → KL	-0,080	--	--
3	Kyw → KL	-0,730	--	--
4	KMj → FV	-0,030	--	--
5	Kon → FV	0,141	--	--
6	Kyw → FV	-0,015	--	--
7	KL → FV	0,512	--	--
8	KMj → KL → FV	--	0,114	0,084
9	Kon → KL → FV	--	-0,041	0,100
10	Kyw → KL → FV	--	-0,374	0,138

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Keterangan:

KMj : Kepemilikan Manajerial

Kon : Konsumen

Kyw : Karyawan

KL : Kinerja Lingkungan

FV : *Firm value*

Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian H1 diketahui kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena nilai signifikannya yaitu $0,733 > 0,05$. H1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value* ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena dari seluruh sampel perusahaan hanya mempunyai kepemilikan saham manajemen yang rendah yaitu kurang dari 32%. Sehingga kurang berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan dari

nilai perusahaan tersebut.

Hasil pengujian H₂ diketahui konsumen tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena nilai signifikannya sebesar $0,120 > 0,005$. Hal tersebut membuat pernyataan H₂ konsumen berpengaruh positif terhadap *firm value* tidak diterima. Hal ini menunjukkan bahwa *revenue change* pengukuran dari proksi kepuasan pelanggan tidak memberikan pengaruh terhadap peningkatan atau penurunan nilai perusahaan. Kenaikan penjualan dari tahun sebelumnya hanya akan berdampak pada profitabilitas tahun sekarang. Hasil ini sejalan dengan pendapat Vracheva dan Mason (2015) bahwa konsumen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil pengujian H₃ diketahui karyawan tidak berpengaruh terhadap *firm value* karena nilai signifikannya yaitu $0,852 > 0,005$. Hal tersebut membuat pernyataan H₃ karyawan berpengaruh positif terhadap *firm value* ditolak. Hal tersebut sejalan dengan pendapat dari Cornell dan Shapiro (1987) bahwa jika perusahaan sudah memenuhi kontrak eksplisit, karyawan tidak bisa mempengaruhi kebijakan dan kelangsungan usaha. Kontrak eksplisit dalam hukum dapat diartikan hubungan antara perusahaan dan *stakeholders*.

Hasil pengujian H₄ diketahui bahwa kepemilikan manajerial melalui kinerja lingkungan berpengaruh signifikan karena $p \text{ value} < 0,05$. Nilai koefisien regresinya yaitu 0,114 menunjukkan pengaruh positif. Maka H₄ yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan berhasil diterima. Jika secara langsung, kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap *firm value*, tetapi jika diperantarai oleh kinerja lingkungan akan berpengaruh signifikan positif terhadap *firm value*. Karena jika kepemilikan manajemen tinggi akan mendorong manajemen untuk memperbaiki kinerja lingkungannya untuk memperoleh citra dan *image* dari masyarakat luas sehingga dapat meningkatkan nilai dari perusahaan tersebut.

Hasil pengujian H₅ diketahui bahwa konsumen melalui kinerja lingkungan berpengaruh signifikan karena $p \text{ value} < 0,05$. Nilai koefisien regresinya yaitu -0,041 menunjukkan pengaruh negatif. H₅ yang menyatakan konsumen berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan ditolak. Apabila secara langsung konsumen tidak berpengaruh terhadap *firm value*, namun jika diperantarai oleh kinerja lingkungan maka akan berpengaruh secara signifikan tetapi arahnya negatif terhadap *firm value*. Kenaikan penjualan tidak bisa secara langsung meningkatkan suatu nilai perusahaan.

Hasil pengujian H₆ diketahui bahwa karyawan melalui kinerja lingkungan berpengaruh signifikan karena $p \text{ value} < 0,05$. Nilai koefisien regresinya sebesar -0,374 menunjukkan pengaruh negatif. Maka H₆ yang menyatakan karyawan berpengaruh positif terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan ditolak. Secara langsung karyawan tidak berpengaruh terhadap *firm value*, namun jika diperantarai oleh kinerja lingkungan akan berpengaruh secara signifikan namun arahnya negatif terhadap *firm value*.

Tabel 7 Ringkasan

No	Hipotesis	Variabel	Koefisien (sig)	Kesimpulan
1	H1	KMj → FV	-0,03 (0,733)	Tidak berpengaruh
2	H2	Kon → FV	0,141 (0,12)	Tidak berpengaruh
3	H3	Kyw → FV	-0,015 (0,852)	Tidak berpengaruh
4	H4	KMj → KL → FV	0,114	Positif Signifikan
5	H5	Kon → KL → FV	-0,041	Negatif Signifikan
6	H6	Kyw → KL → FV	-0,374	Negatif Signifikan

Sumber: Data sekunder diolah (2018)

Keterangan:

KMj : Kepemilikan Manajerial

Kon : Konsumen

Kyw : Karyawan

KL : Kinerja Lingkungan

FV : *Firm value*

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji regresi dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial, konsumen dan karyawan tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *firm value*. Hal tersebut disebabkan karena *firm value* banyak dipengaruhi oleh faktor-faktor atau variabel-variabel lain. Hasil ini tidak konsisten dengan Hilman & Keim (2001), Mirsha & Suar (2010) dan Rachman (2012). Kepemilikan manajerial, konsumen dan karyawan memiliki pengaruh signifikan secara langsung terhadap kinerja lingkungan sebesar 92,7%. Hasil ini konsisten dengan penelitian Gunawan (2007), Jamali (2008), Huang & Kung (2010) dan Oktavianti (2014).

Kinerja lingkungan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *firm value* sebesar 51,1%. Hal ini disebabkan karena perusahaan meningkatkan kinerja lingkungannya agar investor merespon positif kemudian meningkatkan nilai perusahaannya melalui peningkatan harga sahamnya. Hasil ini konsisten dengan penelitian Falichin (2011). Kepemilikan manajerial, konsumen dan karyawan memiliki pengaruh signifikan secara tidak langsung terhadap *firm value* melalui kinerja lingkungan sebesar 0,322 atau 32,2%. Para *stakeholder* pada penelitian ini yaitu manajer, konsumen dan karyawan mempunyai kepentingan untuk meningkatkan *firm value* karena mereka ingin mendapatkan pengembalian/*feedback* yang tinggi dari perusahaan dan mendapatkan keuntungan dari perusahaan. Salah satu cara membangun reputasi perusahaan adalah dengan meningkatkan kinerja lingkungannya karena kinerja lingkungan dapat memberikan dampak positif terhadap *firm value*. Hasil ini sejalan dengan penelitian Almilia & Wijayanto (2007).

Saran

Penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel yang lebih banyak periodenya tidak hanya 2 tahun saja. Berdasarkan hasil regresi kedua nilai *Adjusted R²* masih rendah yaitu sebesar 21,5%. Maka dari itu penelitian selanjutnya diharapkan dapat

menambahkan variabel lain yang sesuai dengan teori *stakeholder* seperti investor, kreditur, pemerintah, media dan masyarakat.

DAFTAR PUSTAKA

- Alexandri, M.B. 2008. *Manajemen Keuangan Bisnis*. Bandung: Alfabeta
- Almilia L.S. & Wijayanto. 2007. "Pengaruh Environmental Performance dan Environmental Disclosure terhadap Economic Performance". *Proceedings The 1st Accounting Conference Depok*, 7 - 9 November.
- Benson, Bradley W. & Davidson, W. 2010. The Relation between *Stakeholder* Manajement, *Firm value* and CEO Compensation: a test of enlightened value maximization. *Financial Management*.
- Berman S.L., Wicks A.C., Kotha S., & Jones T.M. 1999. Does *stakeholder* orientation matter? The relationship between *stakeholder* management models and firm financial performance. *Academy of Management Journal*, **42**, 488-506.
- Blacconiere, W. & Patten, D. 1994. Environmental disclosures, regulatory costs, and changes in *firm value*. *Journal of Accounting and Economics*, 18 (3), 357-377.
- Brigham, E.F. & Joel F.H. 2001. *Dasar dasar Manajemen Keuangan (Fundamentals of Financial Management)*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesepuluh, Jilid Kedua, Jakarta: Salemba Empat.
- Chan, K.C., Chen, C.R. & Steiner, T.L. 2004. Research productivity of the finance profession in the European region. *Journal of Business Finance and Accounting*, 31(3&4), 177-213.
- Choi, J. & Wang, H. 2009. *Stakeholder* relations and the persistence of corporate financial performance. *TOC*, 30, 895-907.
- Christiawan, Y.J. & Tarigan, J. 2007. Kepemilikan Manajerial: Kebijakan. Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1, 1-8.
- Chung, K.H. & Pruitt, S. 1994. A Simple Approximation of Tobin's q. *Financial Management*, 23(3), 70-74.
- Clarkson M.B.E. 1995. A *stakeholder* framework for analyzing and evaluating corporate social performance. *Academy of Management Review*, **20**, 92-117.
- Cormier, D. & Magnan, M. 2007. The Revisited Contribution of Environmental Reporting to Investors Valuation of a Firm's Earnings. *Ecological Economics*, 63(3-4), 613-626.
- Darlis, Zirman, & Zulmi. 2009. Pengaruh Ukuran Dewan Komisaris, Tingkat Leverage dan Tingkat Profitabilitas terhadap Pengungkapan Informasi Lingkungan Hidup (Studi Empiris pada Laporan Keuangan Perusahaan Rawan Lingkungan Yang Listing di BEJ Periode 2004-2006). *Jurnal Ekonomi*, 17(3).
- Dasgupta, S., *et al.* 1998. Capital Market Responses to Environmental Performance in Developing Countries. *World Bank Policy Research Working Paper*. No. 1909.
- Deegan, C. 2002. Introduction The Legitimising Effect of Social and Environmental Disclosure - A Teoritical Foundation. *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, 15(3).
- Desfita, M. 2009. Pengaruh Pengumuman Peringkat Kinerja Lingkungan terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Andalas.
- Eesley, C. & Lenox, M. 2006. Firm Responses to Secondary *Stakeholder* Action. *Strategic Management Journal*, 27, 765-781.
- Euis S. & Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta

- Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi. STIE STIKUBANK*, Semarang.
- Elijido-Ten, E. 2007. Applying *Stakeholder* theory to analyse corporate environmental performance: evidence from Australian listed companies. *Asian Review of Accounting*, 15(2), 164-184.
- Falichin, M.Z. 2011. Pengaruh *Corporate Social Responsibility Disclosure* terhadap Reaksi Investor dengan *Environmental Performance Rating* dan *Corporate Governance* sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Fama, E.F. 1978. The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*, 68, 272-280.
- Fiakas, D. 2005. Tobin's q: Valuing Small Capitalization Companies, *Crystal Equity Research*, April.
- Freeman R.E. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Prentice-Hall: Englewood Cliffs, NJ.
- Frooman, J. 1997. Socially Irresponsible and Illegal Behavior and Shareholder Wealth: A Meta Analysis of Event Studies. *Business & Society*, 36(3), 221-249.
- Ghozali, I. 2011. *Analisis Multivariate SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro: Semarang.
- Graves, S.B. & Waddock, S.A. 1994. Institutional owners and corporate social performance. *Academy of Management Journal*, 37(4), 1034-1046.
- Gunawan, J. 2007. Corporate Social Disclosure by Indonesian Listed Companies: A Pilot Study. *Emerald: Social Responsibility Journal*, 3, 26-34.
- Hasnawati, S. 2005. Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan publik di bursa efek Jakarta. *Jurnal Usahawan*, 39(9), 33-41.
- Hidayat, R. 2009. Pengaruh Kualitas Layanan, Kualitas Produk dan Nilai Nasabah terhadap Kepuasan dan Loyalitas Nasabah Bank Mandiri. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, 11(1).
- Hill, C. & Jones, T. 1992. *Stakeholder-Agency Theory*. *Journal of Management Studies*, 29, 2.
- Hillman, A.J. & Keim, G.D. 2001, Shareholder value, *stakeholder* management, and social issues: What's the bottom line?. *Strategic Management Journal*, 22, 125-139.
- Huang, C. & Kung, F. 2010. Drivers of Environmental Disclosure and *Stakeholder* Expectation: Evidence from Taiwan. *Journal of Business Ethics*, 96, 435-451.
- Ikhsan, A. 2009. *Akuntansi Manajemen Lingkungan*. Edisi pertama. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Indriantoro, N. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan kedua. Yogyakarta: BPFE
- Ittner, C.D. & Larcker, D.F. 1998. Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications. *Journal of Management Accounting Research*, 10(1), 205-238.
- Ituriaga, F.J. & Sanz, J.A. 1998. Ownership Structure Corporate Value and Firm Investment: A Spanish Firm Simultaneous Equation Analysis. *Working Paper Universidad de Valladolid*, 1-32.
- Jamali, D. 2008. A *Stakeholder* Approach to Corporate Social Responsibility: A Fresh Perspective into Theory and Practice. *Journal of Business Ethics*, 82, 213-231.
- 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.
- Jones T.M. 1995. Instrumental *stakeholder* theory: a synthesis of ethics and economics.

- Academy of Management Review*, **20**, 404-442.
- Justitia, A.H. 2010. Perbedaan Rasio Keuangan dan Nilai Perusahaan Sebelum dan Sesudah Memperoleh Sertifikat Corporate Governance Perception Index (CGPI). *Skripsi*. Fakultas Ekonomi Universitas Sebelas Maret.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 2008. Jakarta: PT. RAJAGRAFINDO PERSADA.
- Keown *et al.* 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Chaerul D. Djakman dan Dwi Sulisyorini. Jakarta: Salemba Empat.
- KNKG. 2006. Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia. www.knkg-indonesia.org/ diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.
- Lestari, Nanik & Sapitri, R.C. 2016. Pengaruh Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi dan Manajemen Bisnis*, 4, 28-33.
- Lin, M., Lee, D., & Lee, L. 2011. Using Tobin's Q ratio to testing the *stakeholder* theory applied to the corporate social performance. *African Journal of Business Management*, 5, 12951-12957.
- Lindrianasari. 2007. *Hubungan antara Kinerja Lingkungan dan Kualitas Pengungkapan Lingkungan dengan Kinerja Ekonomi di Indonesia*. JAAI, 11, 159-172.
- Lukviarman, N. 2005. Ownership Structure and Firm Performance: the case of Indonesia. *DBA Thesis*, Curtin University of Technology.
- Mishra, Supriti & Suar, D. 2010. Does Corporate Social Responsibility Influence Firm Performance of Indian Companies?. *Journal of Business Ethics*, 95, 571-601.
- Modigliani, F. & Miller, M. 1963. Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Nandani, S.I. 2017. Pengaruh Ukuran Dewan Direksi, Ukuran Dewan Komisaris, Ukuran Perusahaan, dan Jumlah Karyawan terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi kasus pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014). *Undergraduate thesis*, Universitas Muhammadiyah Semarang.
- OECD Principles of Corporate Governance. 2004. ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT. www.oecd.org/ diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.
- Penman, H.S. 2013. *Financial Statement Analysis and Security Valuation (5th es.)*. NY: McGraw-Hill Companies, Inc.
- Permanasari, W.E. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan CSR terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro.
- Piñeiger, J. *et al.* 2005. The Contribution of Life Cycle Assessment to Global Sustainability Reporting of Organization. *Management of Environmental Quality: An International Journal*, 16(2): 167-179.
- PROPER. 2015. Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan dalam Pengelolaan Lingkungan Hidup. www.menlh.go.id/proper diakses pada tanggal 26 Oktober 2017
- Puncheva, P. 2008. The Role of Corporate Reputation in the *Stakeholder* Decision-Making Process. *Business & Society*, 47(3), 272-290.
- Rachman, A.A. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Manajerial, dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2008-2010. *Jurnal Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Surabaya*.
- Roberts, R.W. 1992. Determinants of corporate social responsibility disclosure: an application of *stakeholder* theory. *Accounting, Organizations and Society*, 17(6).

- Ross, S.A. 1977. The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach. *The Bell Journal of Economics*, 8(1), 23-40.
- Sari, C.W. & Ulupal, I.G. 2014. Pengaruh Perusahaan Terhadap Kinerja Lingkungan berbasis PROPER pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 9.
- Sarwono, J. 2007. *Analisis Jalur untuk Riset Bisnis dengan SPSS*. Yogyakarta: Andi.
- Suaryana, A. & Febriana. 2012. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial Dan Lingkungan Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 1-20.
- Sudaryanto. 2011. *Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Kinerja Finansial Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Intervening*. Skripsi. Universitas Diponegoro.
- Sudiyatno, B. & Puspitasari, E. 2010. Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Perusahaan sebagai Variabel Intervening. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(1), 1-22.
- Suhardjanto, D. & Nugraheni, S. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 16, 162-175.
- Suratno, et.al. 2006. Pengaruh *Environmental Performance* terhadap *Environmental Disclosure* dan *Economic Performance*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 199- 241.
- Suwarti, T. & Sunarto. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Lingkungan sebagai Variabel Moderasi. *Skripsi*. Universitas Stikubank Semarang.
- Tjahjono, M.E. 2013. Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan dan Kinerja Keuangan. *Jurnal Ekonomi*, 4(1), 38-46.
- Tobin's, J. 1969. A General Equilibrium Approach to Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking (February)*, 12-29.
- Ullman, A.A. 1985. Data ins Search of a Theory: A Critical Examination of the Relationships among Social Performance, Social Disclosure and Economic Performance of U.S. Firms. *The Academy of Management Review*, 10(3), 540-557.
- Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas.
- Vracheva, V. & Mason, R. 2015. Creating *Firm value* through *Stakeholder Management* and Regulation. *Journal of Managerial Issues*, 27, 1-4.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang perusahaan: Perspektif Theori Agency. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 5(1), 1-16.
- Weston, J.F. & Copeland, T.E. 1992. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan (Edisi revisi). Penebit Binarupa Aksara: Jakarta.
- Wicaksono. 2012. Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap Kinerja Lingkungan: Studi pada Perusahaan PROPER yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi Universitas Diponegoro Semarang*.
- Zulfikar. 2006. Analisis Good Corporate Governance di Sektor Manufaktur: Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance, *Return on Asset*, dan *Ukuran Perusahaan* terhadap Nilai Perusahaan. *Benefit*, 10(2), 130-141.
- www.detiknews.com diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.
- www.finance.yahoo.com diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.
- www.kbbi.id diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.

www.republika.co.id diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.
www.bisnis.tempo.co diakses pada tanggal 27 Oktober 2017.
www.worldbank.org diakses pada tanggal 26 Oktober 2017.