

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Teori Keagenan

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang pemegang saham (prinsipal) menunjuk orang lain manajer (agen) untuk melaksanakan suatu layanan atas nama mereka yang berupa pendelegasian sebagian pengambilan keputusan kepada agen (Jensen & Meckling, 1976). Manajemen dalam perusahaan memiliki berwenang untuk mengelola perusahaan akibat dari pendelegasian wewenang dari pemegang saham. Sehingga manajemen akan berusaha untuk memaksimalkan kepentingan pemegang saham.

Sebagai pengelola perusahaan manajemen memiliki akses informasi atas kondisi perusahaan yang lebih luas dibandingkan pemegang saham, kondisi asimetri informasi ini dapat memunculkan masalah keagenan. Masalah yang dapat muncul dari asimetri informasi menurut (Jensen & Meckling, 1976), yaitu:

1. *Moral Hazard* adalah masalah yang muncul ketika agen tidak melaksanakan kesepakatan yang telah disepakati dalam kontrak kerja.
2. *Adverse Selection* adalah kondisi prinsipal tidak mengetahui apakah suatu keputusan telah diambil oleh agen didasarkan pada informasi yang diperolehnya.

Akibat dari konflik asimetri informasi memunculkan biaya keagenan menurut Jensen & Meckling (1976), biaya keagenan yang dapat muncul yaitu:

1. *Monitoring cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham (prinsipal) untuk mengamati manajer (agen) dalam mengelola perusahaan.
2. *Bonding cost* adalah biaya yang dikeluarkan oleh manajer (agen) untuk menjamim bahwa manajemen tidak akan melakukan tindakan yang merugikan pemegang saham (prinsipal).
3. *Residual cost* adalah biaya yang muncul akibat dari penurunan kesejahteraan bagi pemegang saham (prinsipal) akibat perbedaan keputusan yang diambil oleh manajer (agen) dengan keputusan yang seharusnya memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham (prinsipal).

Akibat dari pemisahan kepemilikan dan kontrol baik dari manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), memungkinkan agen dalam mengelola perusahaan bertindak untuk kepentingannya sendiri yang tidak sesuai dengan kepentingan prinsipal (Rankin et al., 2022). Konflik keagenan antara manejer (agen) dengan pemegang saham (prinsipal) dapat disebut dengan konflik keagenan tipe 1. Sedangkan konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali dapat disebut dengan konflik keagenan tipe 2. Konflik keagenan tipe 2 ini dapat terjadi pada perusahaan yang memiliki stuktur kepemilikan yang terkonsentrasi, dimana

pemegang saham pengendali mampu mengendalikan perusahaan dan pemegang saham non-pengendali tidak dapat mengendalikan perusahaan.

Pemegang saham pengendali akan mengelompokkan diri untuk mengawasi manajer, akan tetapi pemegang saham pengendali akan meminta manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan diri sendiri (Sanjaya, 2010). Tindakan seperti ini hanya akan menguntungkan pemegang saham pengendali dan akan merugikan banyak pihak, dengan cara meningkatkan hak kontrol atas hak aliran kas maka akan menciptakan *cash flow right leverage*. Konflik keagenen tipe 2 ini relevan untuk penelitian ini karena membahas mengenai konflik antara pemegang saham pengendali dan non-pengendali, serta keputusan atau kebijakan yang akan diambil oleh suatu perusahaan ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang dihadiri oleh kumpulan pemegang saham suatu perusahaan.

2.2. Teori *Stakeholder*

Teori *stakeholder* berargumentasi bahwa suatu perusahaan memiliki kewajiban untuk memperhatikan bagaimana dampak kegiatannya terhadap *stakeholder* dan tidak hanya berfokus untuk mencari keuntungan saja (Rankin et al., 2022). *Stakeholder* ini mencakup kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi dan dipengaruhi oleh suatu organisasi, sehingga keberlangsungan suatu perusahaan sangat bergantung terhadap para *stakeholder*. Rankin et al. (2022), menyatakan bahwa teori *stakeholder*

sesuai dengan pandangan terhadap maksimalisasi nilai, dan menyatakan bahwa para ahli teori *stakeholder* berpendapat bahwa organisasi yang berusaha untuk melayani kepentingan *stakeholder* yang luas akan memberikan nilai yang lebih dari waktu ke waktu.

Salah satu cara yang dilakukan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dan kepentingan para *stakeholder* dengan mengungkapkan informasi mengenai aktivitas dan performa suatu organisasi (Rankin et al., 2022). Dalam hal ini Informasi yang diungkapkan dapat berupa laporan pemegang saham, kinerja keuangan, keberlangsungan lingkungan, dllnya yang sesuai dengan ekspektasi dan kepentingan *stakeholder*. Hubungan dengan penelitian ini bahwa pemegang saham pengendali tidak diperbolehkan untuk memenuhi kepentingan pribadinya saja, dengan mengorbankan kepentingan orang lain bahkan hingga merusak lingkungan.

Rankin et al. (2022) menjelaskan bahwa isu keberlanjutan merupakan isu yang penting dari perspektif para *stakeholder*. Selanjutnya (Rankin et al., 2022), membagi menjadi 3 jenis perspektif para *stakeholder* terhadap isu keberlanjutan yaitu beberapa *stakeholder* dalam proses pelaporan keuangan memiliki minat yang besar terhadap sejauh mana isu keberlanjutan terjadi dan dampak finansialnya dari isu tersebut, beberapa *stakeholder* lebih tertarik terhadap dampak finansialnya (pemegang saham/investor potensial), dan beberapa *stakeholder* lainnya lebih tertarik terhadap sifat isu keberlanjutan serta potensi dampaknya terhadap lingkungan.

Penyediaan informasi terkait keberlanjutan harus dicantumkan dalam laporan keuangan suatu perusahaan, karena informasi tersebut relevan bagi *stakeholder* dalam mengambil keputusan. Salah satu cara dengan melakukan dan mengungkapkan *green banking*, sebagai bukti bahwa perusahaan peduli terhadap kepentingan para *stakeholder* yang menginginkan adanya tanggung jawab dari perusahaan terhadap lingkungan dan sosial. Sehingga dapat meningkatkan reputasi dan citra perusahaan dan mendapatkan dukungan dari para *stakeholder*, karena keberlangsungan perusahaan sangat tergantung pada dukungan dari *stakeholder*.

2.3. Argumentasi *Entrenchment Effect* dan *Alignment Effect*

Entrenchment adalah tindakan pemegang saham pengendali yang dilindungi oleh hak kontrolnya dalam tindakan ekspropriasi (Fan & Wong, 2002; Sanjaya, 2010). Tindakan ekpropriasi ini akan semakin besar apabila selisih antara hak kontrol dan hak aliran kas semakin besar. Efek dari *entrenchment* mencakup ekspropriasi laba perusahaan yang diberikan kepada perusahaan lain yang masih dikendalikan oleh pemegang saham pengendali (Sanjaya, 2010). Pemegang saham pengendali dengan hak kontrol yang dimilikinya menggunakan perusahaan untuk kepentingan pribadi dibanding kepentingan pemegang saham non pengendali (Sanjaya, 2010). Argumentasi ini didukung oleh penelitian terhadulu yang menyatakan bahwa hak kontrol, dan *cash flow right leverage* berpengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan (Claessens et al., 2002; Djayanto et al., 2013; Tandiyo & Stephanus, 2014; Xia, 2008; Yeh et al., 2003).

Alignment adalah tindakan pemegang saham pengendali yang selaras dengan kepentingan pemegang saham non pengendali (Sanjaya, 2010). Semakin tinggi hak alirasi kas pemegang saham pengendali maka akan memberikan insentif untuk menjalankan perusahaan dengan benar demi kemakmuran dirinya (Khomsiyah & Lorentia, 2020). Kenaikan hak aliran kas memotivasi pemegang saham pengendali untuk tidak melakukan tindakan ekspropriasi (Sanjaya, 2010). Hak aliran kas yang terkonsentrasi oleh pemegang saham pengendali digunakan untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham pengendali dengan pemegang saham minoritas (Siregar, 2008). Argumentasi ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Claessens et al., 2002; Djayanto et al., 2013; Siregar, 2008; Tandiyo & Stephanus, 2014; Yeh et al., 2003).

2.4. Klasifikasi Pemegang Saham

2.4.1. Pemegang Saham Pengendali

Pemegang saham pengendali merupakan pemegang saham yang memiliki kontrol secara langsung maupun tidak langsung terhadap suatu perusahaan dalam tingkat pisah batas hak kontrol tertentu, semakin rendah tingkat pisah batas hak kontrol maka semakin banyak jumlah pemegang saham pengendali, dan semakin tinggi tingkat pisah batas hak kontrol maka

semakin sedikit jumlah pemegang saham pengendali. Menurut Pasal 1 POJK 10 tahun 2022 pemegang saham pengendali atau PSP adalah badan hukum orang perseorangan, dan/atau kelompok usaha yang memiliki saham atau modal penyelenggara sebesar 25% serta memiliki hak suara. La Porta et al. (1999) mengklasifikasikan pemegang saham pengendali menjadi 5 jenis yaitu:

1. Keluarga

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan pemegang saham pengendali keluarga apabila pemegang saham pengendali terbesar perusahaan tersebut adalah individu pada tingkat hak kontrol tertentu (Djayanto et al., 2013). La Porta et al. (1999) mengidentifikasikan keluarga dengan kesamaan atas nama belakang dan ada atau tidaknya hubungan perkawinan.

2. Pemerintah

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan pemegang saham pengendali pemerintah apabila pemerintah dapat menjadi pemegang saham pengendali terbesar dalam sebuah perusahaan publik pada tingkat hak kontrol tertentu (Djayanto et al., 2013). Tujuan pemerintah sebagai pemegang saham pengendali yaitu untuk peningkatan kesejahteraan masyarakat (Djayanto et al., 2013), selain itu untuk tujuan politik (Shleifer & Vishny, 1997).

3. Institusi Keuangan dengan Kepemilikan Luas

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai institusi keuangan dengan pemegang saham pengendali dengan kepemilikan luas apabila institusi keuangan dimiliki secara luas oleh masyarakat pada tingkat kontrol tertentu.

4. Perusahaan dengan Kepemilikan Luas

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan pemegang saham pengendali dengan kepemilikan luas apabila perusahaan dimiliki secara luas oleh masyarakat pada tingkat kontrol tertentu. Khomsiyah & Lorentia (2020) menjelaskan bahwa apabila induk perusahaan tidak memiliki satu pengendali, maka dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan yang dimiliki luas.

5. Pemegang Saham Pengendali Lainnya

Sebuah perusahaan dapat diklasifikasikan sebagai perusahaan dengan pemegang saham pengendali lainnya apabila pengendali dalam perusahaan tersebut adalah investor asing, koperasi, dan karyawan (Djayanto et al., 2013).

2.4.2. Pemegang Saham Non-Pengendali

Mengacu kepada POJK dalam Pasal 1 POJK 10 tahun 2022, pemegang saham non pengendali adalah pemegang saham yang memiliki persentase saham di bawah 25% dan tidak memiliki kedudukan dalam

perusahaan untuk mengatur perusahaan, namun mereka masih tetap menjadi bagian dari perusahaan.

2.5. Konsep Kepemilikan

2.5.1. Konsep Kepemilikan Immediat

Kepemilikan immediate adalah kepemilikan langsung terhadap perusahaan publik. Berdasarkan konsep kepemilikan ini rangkaian kepemilikan tidak ditelusuri dan besarnya kepemilikan seorang pemegang saham ditentukan berdasarkan persentase saham yang tertulis atas nama dirinya (Siregar, 2008). Berdasarkan uraian tersebut maka dapat ditemukan beberapa kelemahan apabila menggunakan konsep kepemilikan immediat ini yaitu:

1. Konsep kepemilikan immediat tidak mengkaji kemungkinan adanya rantai kepemilikan pada perusahaan.
2. Konsep kepemilikan immediat tidak dapat mengkaji ada tidaknya pemisahan kepemilikan dan kontrol oleh pemegang saham.
3. Konsep kepemilikan immediat tidak dapat mengidentifikasi mekanisme atau pergerakan peningkatan kontrol pemegang saham di suatu perusahaan.

2.5.2. Konsep Kepemilikan Ultimat

Kepemilikan ultimat adalah kepemilikan langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Berdasarkan konsep kepemilikan ini rangkaian kepemilikan harus ditelusuri sampai pemilik ultimat dapat

teridentifikasi (Siregar, 2008). Kepemilikan langsung adalah kepemilikan seseorang berdasarkan persentase saham yang dimilikinya pada suatu perusahaan. Kepemilikan tidak langsung adalah kepemilikan seseorang yang dapat ditelusuri melalui rantai kepemilikan. Konsep kepemilikan ultimat memperkenalkan pemisahan antara hak aliran kas dan hak kontrol pemegang saham terhadap suatu perusahaan (Khomsiyah & Lorentia, 2020).

Deviasi antara hak kontrol dan hak aliran kas menghasilkan *cash flow right leverage*, semakin tinggi deviasinya menunjukkan hak kontrol yang dimiliki semakin besar. Berdasarkan konsep kepemilikan ultimat La Porta et al. (1999) membagi perusahaan menjadi dua jenis, yaitu kepemilikan luas (*widely held*), dan kepemilikan ultimat (*ultimate ownership*). Selanjutnya kepemilikan ultimat dapat diklasifikasikan menjadi lima jenis yaitu keluarga, pemerintah, institusi keuangan dengan kepemilikan luas, lembaga keuangan dengan kepemilikan luas, dan pemegang saham pengendali lainnya.

2.6. Hak Pemegang Saham

2.6.1. Hak Pemegang Saham Biasa

Menurut Hartono (2017), terdapat beberapa hak yang dimiliki oleh pemegang saham biasa yaitu:

1. Hak *preemptive*

Merupakan hak untuk mendapatkan persentase kepemilikan yang sama jika perusahaan mengeluarkan tambahan lembar saham. Hak *preemptif* memberikan prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli tambahan saham yang baru, sehingga persentase kepemilikannya tidak berubah. Hak *preemptive* memiliki 2 tujuan yaitu melindungi hak kontrol dari pemegang saham lama, dan melindungi pemegang saham lama dari nilai yang merosot.

2. Hak kontrol

Pemegang saham biasa mempunyai hak untuk memilih dewan direksi, berarti pemegang saham mempunyai hak untuk mengontrol siapa yang akan memimpin perusahaannya. Pemegang saham dapat melakukan hak kontrolnya dalam bentuk veto dalam pemilihan direksi di Rapat Tahunan Pemegang Saham (RUPS) atau memveto tindakan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

3. Hak menerima pembagian keuntungan

Pemegang saham biasa berhak mendapat bagian dari keuntungan perusahaan. Namun tidak semua laba dibagikan, Sebagian laba akan ditanamkan kembali ke dalam perusahaan. Laba yang ditahan ini

merupakan sumber dana internal perusahaan, sedangkan laba yang tidak ditahan dibagikan dalam bentuk dividen.

2.6.2. Hak Pemegang Saham Kepemilikan Ultimat

Menurut Khomsiyah & Lorentia (2020) konsep kepemilikan ultimat adalah kepemilikan secara langsung dan tidak langsung terhadap perusahaan publik. Selanjutnya dalam kepemilikan ultimat memperkenalkan hak kontrol dan hak aliran kas:

1. Hak kontrol

Hak kontrol adalah hak suara untuk ikut serta dalam menentukan kebijakan penting perusahaan (La Porta et al., 1999). Hak kontrol terbagi menjadi dua jenis yaitu hak kontrol langsung dan hak kontrol tidak langsung. Hak kontrol langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali atas nama dirinya pada sebuah perusahaan. Hak kontrol tidak langsung adalah penjumlahan hubungan paling lemah dalam setiap rantai kepemilikan (La Porta et al., 1999).

2. Hak aliran kas

Hak aliran kas adalah klaim keuangan pemegang saham terhadap perusahaan (La Porta et al., 1999). Hak aliran kas terbagi menjadi dua jenis yaitu hak aliran kas langsung dan hak aliran kas tidak langsung. Hak aliran kas langsung adalah persentase saham yang dimiliki oleh pemegang saham pengendali pada perusahaan publik atas nama dirinya sendiri. Hak aliran kas tidak langsung adalah

penjumlahan atas hasil perkalian persentase saham dalam setiap rantai kepemilikan (La Porta et al., 1999).

2.6.3. Cash Flow Right Leverage

Cash Flow Right Leverage adalah deviasi antara hak kontrol dan hak aliran kas, semakin tinggi deviasi antara hak kontrol dan hak aliran kas menunjukkan semakin tinggi kontrol pemegang saham pengendali terhadap perusahaan melebihi aliran kasnya (Siregar, 2008). Peningkatan hak kontrol atas hak aliran kasnya ini dapat dilakukan dengan berbagai mekanisme kepemilikan seperti kepemilikan piramida, lintas kepemilikan, dan saham dengan hak suara berbeda. Ataupun dengan keterlibatan pemegang saham pengendali kepada manajemen serta tidak adanya pemegang saham pengendali lain dalam perusahaan (Siregar, 2008).

2.6.4. Pisah Batas Hak Kontrol

Hasil penelitian terhadulu menunjukkan bahwa di Indonesia bentuk kepemilikan publik didominasi oleh kepemilikan piramida dengan didominasi oleh kepemilikan keluarga dengan menggunakan pisah batas hak kontrol 10% (Djayanto et al., 2013; Siregar, 2008). Claessens et al. (2002), juga menemukan bahwa di Indonesia bentuk kepemilikan didominasi oleh kepemilikan terkonsentrasi oleh kepemilikan keluarga dengan menggunakan pisah batas hak kontrol 10%, 20%, dan 40%. Apakah suatu perusahaan termasuk kedalam perusahaan dengan kategori kepemilikan ultimat atau tidak tergantung pada tingkat pisah batas hak kontrol yang digunakan (Liris, 2013).

Semakin rendah tingkat pisah batas hak kontrol yang digunakan maka semakin banyak jumlah pemegang saham pengendali yang dapat diidentifikasi untuk menentukan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam kategori kepemilikan ultimat, dan semakin tinggi tingkat pisah batas hak kontrol maka semakin sedikit jumlah pemegang saham pengendali yang dapat diidentifikasi untuk menentukan apakah perusahaan tersebut termasuk dalam kategori kepemilikan ultimat. Pada penelitian ini menggunakan pisah batas hak kontrol 10%, 20%, dan 30% karena lazim digunakan oleh peneliti lainnya.

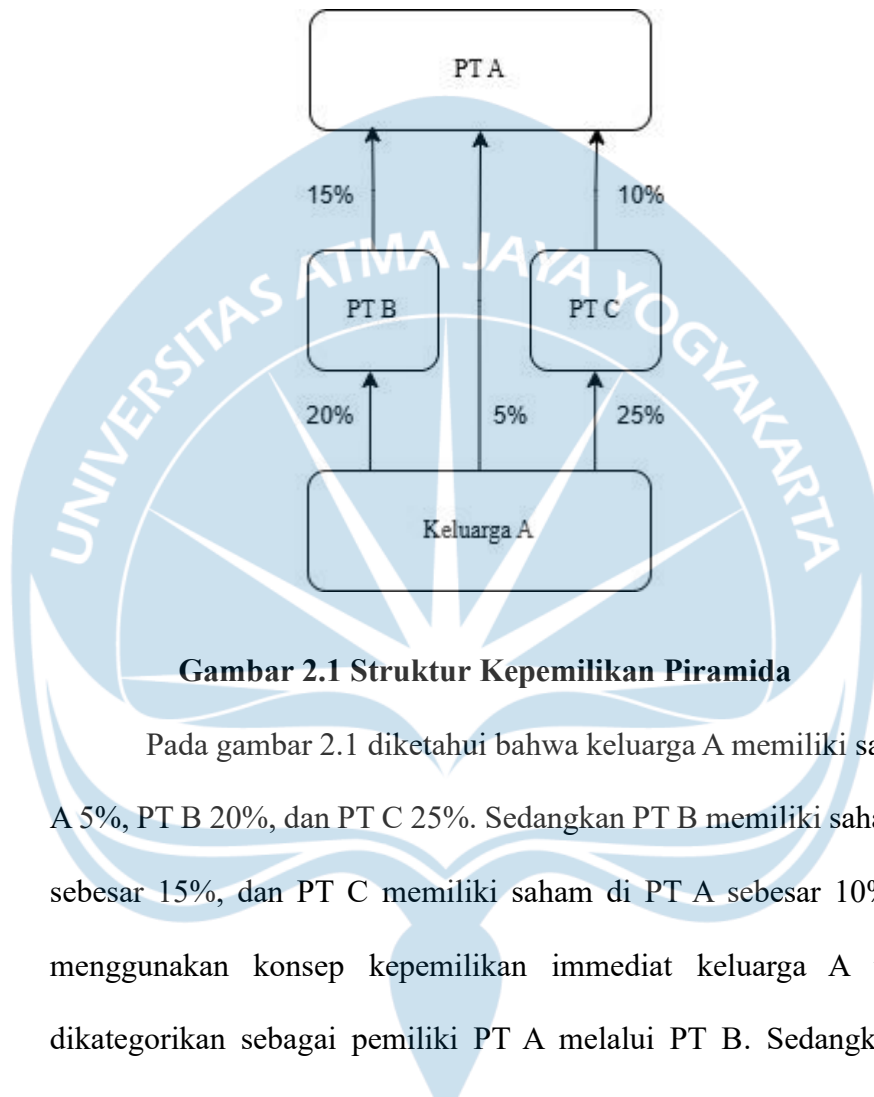
2.7. Struktur Kepemilikan

Menurut Djayanto et al. (2013), umumnya terdapat dua mekanisme kepemilikan yang sering muncul dalam struktru kepemilikan ultimat yaitu kepemilikan piramida (*pyramid ownership*) dan lintas kepemilikan (*cross-holding*). Melalui rangkaian kepemilikan piramida dan lintas kepemilikan pemegang sahama pengendali dapat memisahkan hak kontrol dan hak aliran kas, pemisahan tersebut kemudian membantuk selisih atau disebut *cash flow right leverage* (Siregar, 2008).

2.7.1. Kepemilikan Piramida (*Pyramid Ownership*)

Kepemilikan piramida adalah kepemilikan secara tidak langsung terhadap suatu perusahaan melalui perusahaan lain (Siregar, 2008). La Porta et al. (1999) menyatakan bahwa mekanisme ini paling banyak digunakan

untuk meningkatkan kontrol di negara berkembang. Sebagai ilustrasi untuk kepemilikan piramida diberi contoh pada gambar 2.1 seperti berikut ini:



Gambar 2.1 Struktur Kepemilikan Piramida

Pada gambar 2.1 diketahui bahwa keluarga A memiliki saham di PT A 5%, PT B 20%, dan PT C 25%. Sedangkan PT B memiliki saham di PT A sebesar 15%, dan PT C memiliki saham di PT A sebesar 10%. Apabila menggunakan konsep kepemilikan immediat keluarga A tidak bisa dikategorikan sebagai pemilik PT A melalui PT B. Sedangkan apabila menggunakan konsep kepemilikan ultimat keluarga A bisa dikategorikan sebagai pemilik PT A melalui PT B. Berikut ini contoh perhitungan kepemilikan ultimat menggunakan kepemilikan bentuk piramida. Keluarga A memiliki hak kontrol langsung pada PT A, PT B, dan PT C masing-masing 5%, 20%, dan 25%.

Keluarga A memiliki hak kontrol tidak langsung di PT A melalui PT B 15% (persentase terendah dari 20%, dan 15%), dan PT C 10% (persentase terendah dari 25%, dan 10%). Jadi hak kontrol keluarga A di PT A 30% ($5\%+15\%+10\%$), di PT B 20%, dan di PT C 25%. Hak aliran kas langsung keluarga A di PT A, PT B, dan PT C masing-masing 5%, 20%, dan 25%. Hak aliran kas tidak langsung dari PT A 5.5% ($20\%*15\%+25\%*10\%$). Jadi hak aliran kas keluarga A di PT A 10.5% ($5\%+5.5\%$), PT B 20%, dan PT C 25%. Selisih antara hak kontrol dan hak aliran kas atau *cash flow right leverage* untuk keluarga A di PT A 19.5% ($30\%-10.5\%$), di PT B 0% ($20\%-20\%$), dan di PT C 0% ($25\%-25\%$).

2.7.2. Lintas Kepemilikan (*Cross-holding*)

Lintas kepemilikan adalah kepemilikan pemegang saham pengendali terhadap dua atau lebih perusahaan yang saling memiliki satu sama lainnya (Djayanto et al., 2013). Jenis kepemilikan dengan bentuk lintas kepemilikan di Indonesia sudah dilarang dengan dikeluarkannya Undang-undang (UU) Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pada Pasal 36 ayat 1, bahwa perseroan dilarang mengeluarkan saham baik untuk dirinya sendiri ataupun dimiliki oleh perseoran lain yang memiliki sahamnya baik secara langsung atau tidak langsung.

2.8. *Green Banking*

2.8.1. Pengertian *Green Banking*

Green Banking dapat diartikan dengan kegiatan perbankan yang mendorong praktik ramah lingkungan melalui berbagai aktivitas perbankan (Sahetapy et al., 2018). Praktik *green banking* di masa sekarang dapat dilakukan dalam berbagai bentuk seperti menggunakan transaksi berbasis online, penghematan penggunaan kertas, penghematan penggunaan energi dan sumber daya. memberi pinjaman bagi perusahaan yang mempraktikkan keberlanjutan, dllnya (Sahetapy et al., 2018). Praktik *green banking* merupakan bentuk nyata kepedulian perbankan terhadap lingkungan, Sesuai dengan POJK Nomor 51/POJK.03/2017, lembaga jasa keuangan termasuk perbankan untuk mewujudkan pembangunan berkelanjutan yang bersifat inklusif diperlukan sistem perekonomian yang mengedepankan keselarasan antara aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup.

2.8.2. Pengungkapan *Green Banking*

Pengungkapan *green banking* merupakan salah satu bentuk tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dan *stakeholder*. Karena isu keberlanjutan merupakan isu yang penting juga dari perspektif *stakeholder* (Rankin et al., 2022) dengan melakukan dan mengungkapkan informasi mengenai *green banking*, perusahaan menunjukkan secara nyata bahwa Perusahaan peduli terhadap keberlanjutan lingkungan hidup. Sehingga dengan mengungkapkan informasi mengenai *green banking*

perusahaan dapat meningkatkan citra dan reputasinya kepada masyarakat dan *stakeholder*.

2.9. Nilai Perusahaan

2.9.1. Definisi Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Djayanto et al., 2013). (Galyani & Henny, 2022) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah cerminan dari kondisi perusahaan, yaitu gambaran kepercayaan dari masyarakat terhadap perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa harga saham yang tinggi menunjukkan nilai saham yang tinggi serta berdampak pada tingginya kepercayaan masyarakat akan perusahaan, dan sebaliknya yaitu harga saham yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang rendah serta rendahnya tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan.

2.9.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Sukamulja (2022) menjelaskan bahwa rasio nilai pasar adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai perusahaan di mata investor (nilai pasar) dengan nilai perusahaan yang tercatat dalam laporan keuangan. Berikut ini beberapa rasio pengukuran nilai pasar yang dapat digunakan untuk menghitung nilai pasar (Sukamulja, 2022):

1. *Earnings Per Share (EPS)*

Rasio EPS mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham yang beredar. Rasio EPS digunakan investor dalam menilai seberapa *profitable* perusahaan.

2. *Price to Earnings Ratio (PER)*

Rasio PER menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan laba per lembar saham. Maka semakin tinggi nilai PER semakin mahal harga per lembar saham, dan sebaliknya. Nilai PER yang tinggi harga saham perusahaan makin mahal tetapi pertumbuhan perusahaan makin tinggi juga.

3. *Market to Book Ratio*

Rasio *market to book ratio/price to book ratio (PBV)* merupakan rasio yang menjelaskan valuasi harga per lembar saham dibandingkan dengan nilai buku per saham. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin mahal harga per lembar saham, dan sebaliknya. Semakin mahal harga saham menunjukkan bahwa semakin tinggi penilaian investor terhadap kinerja perusahaan.

4. Tobin's Q

Rasio Tobin's Q dibuat oleh James Tobin sebagai perbaikan atas rasio nilai pasar dan nilai buku (PBV). Tobin's Q dianggap lebih baik dari rasio PBV karena memasukkan nilai utang perusahaan dalam menghitung nilai pasar dan nilai buku perusahaan. Nilai pasar perusahaan secara total dihitung dengan cara menambah nilai pasar

ekuitas dan utang perusahaan. Nilai pasar ekuitas dihitung dengan mengalikan harga penutupan saham dengan jumlah lembar saham beredar. Perhitungan biaya pengganti aset merupakan penjumlahan antara total ekuitas dan total liabilitas perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi akan memiliki rasio Tobin's Q yang tinggi juga karena membutuhkan biaya eksternal yang tinggi.

Dari keempat cara yang dapat digunakan untuk menghitung nilai perusahaan penelitian ini akan menggunakan metode Tobin's Q dalam menghitung nilai perusahaan. Alasan peneliti menggunakan rasio ini karena memasukkan nilai utang perusahaan sehingga dapat memberikan informasi yang lebih baik dengan memasukkan aset dan utang perusahaan.

2.10. Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama oleh Djayanto et al. (2013). Objek penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2011. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hak kontrol tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, keterlibatan pemegang saham pengendali dalam manajemen sebagai moderasi mampu memperkuat pengaruh negatif *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan, dan keberadaan pemegang saham pengendali kedua sebagai variabel moderasi tidak mampu memperlemah pengaruh negatif *cash flow right leverage* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kedua oleh Siregar (2008). Objek penelitian ini adalah perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2000-2004. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas pemegang saham pengendali berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, hak kontrol tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, tidak adanya pengaruh *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan lebih besar apabila pemegang saham pengendali terlibat dalam manajemen pada pisah batas hak kontrol 10%-50%, dan tidak adanya pengaruh *cash flow right leverage* pemegang saham pengendali terhadap nilai perusahaan lebih kecil apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua dalam perusahaan.

Penelitian ketiga oleh Khomsiyah & Lorentia (2020). Objek penelitian ini adalah 117 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan *cash flow right leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat oleh Tandiyo & Stephanus (2014). Objek penelitian ini adalah 246 sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2013. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hak arus kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hak kontrol berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash flow right leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan apabila pemegang saham

pengendali terlibat di dalam manajemen, dan *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan apabila terdapat pemegang saham pengendali kedua.

Penelitian kelima oleh Xia (2008). Objek penelitian ini adalah 229 perusahaan yang terdaftar di bursa efek yang dikendalikan oleh individu atau keluarga (perusahaan wirausaha) pada tahun 2004 di Tiongkok. Hasil penelitian ini menunjukkan DVC (*cash flow right leverage*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan oleh pendiri, DVC (*cash flow right leverage*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang tidak dikendalikan oleh pendiri, CTRLR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri, Wealth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri, SIZE berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri, ROA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan oleh pendiri, ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan oleh pendiri, DR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri, TrdR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri.

Penelitian keenam oleh Yeh et al. (2003). Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Taiwan yang telah menerbitkan prospektus untuk tahun 1997 dan 1998. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan agunan saham pemegang saham pengendali berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ketujuh oleh Claessens et al. (2002). Objek penelitian ini adalah 1.301 perusahaan yang diperdagangkan secara publik di delapan negara di Asia Timur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan meningkat dengan hak aliran kas di tangan pemegang saham terbesar, dan peningkatan hak kontrol oleh pemegang saham terbesar diikuti oleh penurunan nilai perusahaan.

Penelitian kedelapan oleh Wachyu et al. (2021). Objek dari penelitian ini seluruh bank umum syariah yang terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2017-2020. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perbankan syariah.

Penelitian kesembilan oleh Tiara et al. (2022). Objek penelitian ini adalah seluruh perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *firm age* berpengaruh

negatif terhadap nilai perusahaan, dan *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian kesepuluh oleh Romli & Reza Zaputra (2022). Objek penelitian ini adalah perbankan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2019. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *green banking* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.11. Pengembangan Hipotesis

2.11.1. Pengaruh Hak Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pengaruh hak kontrol terhadap nilai perusahaan didasarkan pada argumentasi *Entrenchment Effect*, argumentasi ini menjelaskan bahwa pemegang saham pengendali memanfaatkan kontrol yang dimilikinya untuk mendapatkan manfaat pribadi dengan cara melakukan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas. Hal ini menimbulkan masalah keagenan tipe 2, yaitu konflik antara pemegang saham pengendali dan non pengendali. Akibat dari permasalahan itu adalah menurunnya reputasi dan citra perusahaan di mata *stakeholder* yang kemudian berdampak pada penurunan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa peningkatan hak kontrol oleh pemegang saham terbesar diikuti oleh penurunan nilai perusahaan (Claessens et al., 2002), dan CTLR (hak kontrol) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan di perusahaan yang

dikendalikan dan tidak dikendalikan oleh pendiri (Xia, 2008). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H1: Hak kontrol berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.11.2. Pengaruh Hak Aliran Kas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pengaruh hak aliran kas terhadap nilai perusahaan didasarkan pada argumentasi *Alignment Effect*, argumentasi ini menjelaskan bahwa tindakan pemegang saham pengendali selaras dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Kenaikan hak aliran kas menjadi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham non minoritas serta menghindari tindakan ekpropriasi karena merugikan pemegang saham pengendali. Tidak adanya ekspropriasi juga meningkatkan citra dan reputasi terhadap para *stakeholder*, serta minat investor yang dapat mendorong investasi lebih lanjut ke dalam perusahaan baik melalui utang maupun ekuitas. Kondisi ini secara keseluruhan akan berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa hak aliran kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Claessens et al., 2002; Djayanto et al., 2013; Siregar, 2008; Tandiyo & Stephanus, 2014; Yeh et al., 2003). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H2: Hak Aliran Kas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.11.3. Pengaruh *Cash Flow Right Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis pengaruh *Cash Flow Right Leverage* terhadap nilai perusahaan didasarkan pada argumentasi *Entrenchment Effect*. *Cash Flow Right Leverage* terjadi akibat dari tinggi hak kontrol yang melebihi hak aliran kasnya. Tingginya hak kontrol ini dapat memicu para pemegang saham pengendali untuk melakukan tindakan ekspropriasi yang lebih besar lagi. Ekspropriasi ini dapat memunculkan masalah keagenan tipe 2, yaitu konflik antara pemegang saham pengendali dan pemegang saham non pengendali. Ketika pemegang saham pengendali lebih fokus mengejar manfaat pribadi dan merugikan pemegang saham non pengendali hal ini dapat merusak reputasi dan menurunkan kepercayaan para *stakeholder* terhadap perusahaan yang berdampak pada turunnya nilai perusahaan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *cash flow right leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Djayanto et al., 2013; Tandiyo & Stephanus, 2014; Yeh et al., 2003). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H3: *Cash Flow Right Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.11.4. Pengaruh Hak Kontrol Terhadap *Green Banking*

Hipotesis mengenai pengaruh hak kontrol terhadap *green banking* didasarkan pada *Entrenchment Effect*, yang menjelaskan bahwa pemegang saham pengendali cenderung menggunakan hak kontrol mereka untuk kepentingan pribadi, yang menimbulkan tindakan ekspropriasi terhadap

pemegang saham minoritas yang memunculkan masalah keagenan tipe 2. Penggunaan hak kontrol demi kepentingan pribadi ini tidak hanya merugikan pemegang saham minoritas tetapi juga dapat berdampak negatif terhadap lingkungan hidup. Tindakan ini dapat terlihat dari pengambilan keputusan pemegang saham pengendali yang fokus hanya mencari keuntungan yang tidak memperhatikan dampaknya terhadap keberlangsungan lingkungan hidup. Dengan demikian ketika hak kontrol digunakan secara oportunistik oleh pemegang saham pengendali, hal ini cenderung menghambat komitmen dan pengungkapan perusahaan terhadap praktik *green banking*. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H4: Hak Kontrol berpengaruh negatif terhadap *Green Banking*

2.11.5. Pengaruh Hak Aliran Kas Terhadap *Green Banking*

Hipotesis pengaruh hak aliran kas terhadap *green banking* didasarkan pada argumentasi *Alignment Effect*, argumentasi ini menjelaskan bahwa tindakan pemegang saham pengendali selaras dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Kenaikan hak aliran kas menjadi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham non minoritas serta menghindari tindakan ekpropriasi karena merugikan pemegang saham pengendali. Sehingga pemegang saham pengendali mengambil tindakan yang selaras dengan kepentingan perusahaan, yaitu mengambil keputusan yang sesuai dengan prinsip keberlanjutan. Dengan pengelolaan perusahaan yang bertanggung jawab

melalui aktivitas *green banking* sebagai wujud kepedulian terhadap keberlanjutan lingkungan dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham pengendali di masa mendatang. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H5: Hak Aliran Kas berpengaruh positif terhadap *Green Banking*

2.11.6. Pengaruh *Cash Flow Right Leverage* Terhadap *Green Banking*

Hipotesis pengaruh *Cash Flow Right Leverage* terhadap *green banking* didasarkan pada argumentasi *Entrenchment Effect*. Ketika hak kontrol lebih tinggi daripada hak aliran kas memberikan peluang bagi pemegang saham pengendali untuk mengejar manfaat pribadi dengan menggunakan kekuasaannya sehingga menimbulkan tindakan ekspropriasi yang lebih besar terhadap pemegang saham non pengendali sehingga memunculkan masalah keagenan tipe 2, yang tidak hanya merugikan pemegang saham minoritas namun juga lingkungan hidup. Salah satu bentuk ekspropriasi tersebut adalah pengambilan keputusan yang berfokus mencari keuntungan dengan tidak memperhatikan dampaknya pada keberlangsungan lingkungan. Praktik ini tidak sejalan dengan prinsip *green banking*, yang menekankan pembiayaan berkelanjutan dan bertanggung jawab terhadap lingkungan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H6: *Cash Flow Right Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Green Banking*.

2.11.7. Pengaruh *Green Banking* Terhadap Nilai Perusahaan

Green banking adalah bukti nyata pertanggung jawaban perusahaan terhadap lingkungan hidup dalam menjalankan aktivitas usahanya. Praktik ini mencakup berbagai inisiatif berkelanjutan seperti digitalisasi transaksi untuk mengurangi penggunaan kertas, penghematan sumber daya energi, pengurangan emisi karbon, serta pembiayaan yang berpihak pada kegiatan ramah lingkungan, dllnya. Dengan melakukan dan mengungkapkan *green banking* juga menunjukkan kepada stakeholder perusahaan bahwa perusahaan juga memperhatikan dampak kegiatannya kepada lingkungan hidup dan tidak hanya mencari keuntungan saja. Penerapan dan pengungkapan *green banking* berperan dalam memenuhi ekspektasi *stakeholder* yang peduli terhadap lingkungan hidup, yang berkontribusi pada peningkatan citra dan reputasi perusahaan serta dapat menarik minat investor baik dalam bentuk investasi ekuitas maupun utang. Peningkatan minat investor ini akan mendorong peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *green banking* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perbankan syariah (Wachyu et al., 2021). Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H7: *Green Banking* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

2.11.8. Peran Mediasi *Green Banking* Pada Pengaruh Hak Kontrol Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini didasarkan terhadap argumentasi *Entrenchment Effect* yang menjelaskan bahwa pemegang saham pengendali menggunakan hak kontrol yang dimilikinya dengan melakukan tindakan ekspropriasi terhadap pemegang saham minoritas demi mendapatkan kepentingan pribadi. Tindakan ekspropriasi ini merugikan pemegang saham non-pengendali yang menimbulkan masalah keagenan tipe 2. Tindakan ekspropriasi yang dilakukan oleh pemegang saham pengendali tidak hanya merugikan pemegang saham minoritas namun lingkungan hidup. Tindakan ini ditunjukkan dengan pemegang saham pengendali yang fokus hanya pada keuntungan pribadi saja dan tidak memperhatikan dampaknya terhadap lingkungan hidup. Tindakan ini dapat menimbulkan ketidakpuasan dari para *stakeholder* yang mengharapkan perusahaan beroperasi secara bertanggung jawab terhadap lingkungan dan tidak hanya berfokus mencari keuntungan saja. Hak kontrol yang disalahgunakan dapat merusak citra dan reputasi perusahaan di mata *stakeholder*, yang pada akhirnya menurunkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H8: *Green Banking* memediasi secara negatif pada pengaruh Hak Kontrol terhadap Nilai Perusahaan

2.11.9. Peran Mediasi *Green Banking* Pada Pengaruh Hak Aliran Kas Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini didasarkan pada argumentasi *Alignment Effect*, argumentasi ini menjelaskan bahwa tindakan pemegang saham pengendali selaras dengan kepentingan pemegang saham minoritas. Kenaikan hak aliran kas menjadi insentif bagi pemegang saham pengendali untuk menyelaraskan kepentingannya dengan pemegang saham non minoritas serta menghindari tindakan ekpropriasi karena merugikan pemegang saham pengendali. Sehingga pemegang saham pengendali mengambil tindakan yang selaras dengan kepentingan perusahaan, yaitu mengambil keputusan yang sesuai dengan prinsip keberlanjutan. Tindakan ini ditunjukkan dengan memperhatikan dampak dari aktivitas perusahaan terhadap lingkungan hidup, yang dapat diwujudkan dengan menerapkan dan mengungkapkan *green banking* sesuai dengan keinginan para *stakeholder*. Penerapan *green banking* menunjukkan kepedulian perusahaan terhadap isu keberlanjutan dan dapat meningkatkan citra dan reputasi perusahaan terhadap *stakeholder*, serta minat investor yang dapat mendorong investasi lebih lanjut ke dalam perusahaan baik melalui utang maupun ekuitas. Kondisi pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H9: *Green Banking* memediasi secara positif pada pengaruh Hak Aliran Kas terhadap Nilai Perusahaan

2.11.10. Peran Mediasi *Green Banking* Pada Pengaruh *Cash Flow Right Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ini didasarkan terhadap argumentasi *Entrenchment Effect*. Pemegang saham pengendali memanfaatkan hak kontrolnya yang lebih tinggi dari hak aliran untuk mengejar manfaat pribadi yang menimbulkan tindakan ekspropriasi yang lebih besar terhadap pemegang saham non-pengendali. Tindakan tersebut menciptakan masalah keagenan tipe 2 yang tidak hanya merugikan pemegang saham minoritas namun lingkungan hidup. Contoh tindakan eskpropriasi ini adalah pengambilan keputusan pemegang saham pengendali yang berfokus hanya pada keuntungan saja dan tidak memperhatikan keberlanjutan lingkungan. Tindakan tersebut tidak sesuai dengan keinginan *stakeholder* yang menginginkan perusahaan tidak hanya mencari keuntungan saja namun memperhatikan dampaknya terhadap lingkungan, pengabaian terhadap prinsip keberlanjutan akan berdampak negatif pada penerapan dan pengungkapan *green banking*, yang pada akhirnya menurunkan citra dan reputasi perusahaan di mata *stakeholder*. Hal ini akan berujung pada penurunan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas hipotesis yang diajukan adalah:

H10: *Green Banking* memediasi secara negatif pada pengaruh *Cash Flow Right Leverage* terhadap Nilai Perusahaan