

Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Alfifa Ayu Firmanda¹⁾, Nanik Wahyuni²⁾

¹⁾²⁾ Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

Jl. Gajayana No.50, Dinoyo, Kec.Lowokwaru, Malang

¹⁾200502110124@student.uin-malang.ac.id

Abstract

The purpose of this study was to determine the effect of financial performance and environmental performance on firm value and managerial ownership as a moderator between financial performance and environmental performance on firm value. This study uses a quantitative approach with a purposive sampling technique. The results showed that the EVA value was $0.8075 > 0.05$, the MVA value was $0.5351 > 0.05$, the environmental performance value was $0.0151 < 0.05$, and the KM value between EVA and firm value was $0.7839 > 0.05$. The KM value between MVA and firm value is $0.0095 < 0.05$, while the KM value between environmental performance is $0.6758 > 0.05$. Thus, EVA and MVA do not affect firm value, while environmental performance has a significant effect on firm value, and managerial ownership as a moderating variable does not moderate the effect of EVA, and environmental performance on firm value. However, managerial ownership can moderate the relationship between MVA and firm value.

Keywords: Financial Performance, Environmental Performance, Managerial Ownership, Firm Value

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial sebagai pemoderasi antara kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik pengambilan sampel *purposive sampling*. Metode yang digunakan dalam menganalisis data dalam penelitian ini menggunakan *Eviews 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai EVA sebesar $0.8075 > 0,05$, nilai MVA sebesar $0.5351 > 0,05$, nilai kinerja lingkungan sebesar $0.0151 < 0,05$, nilai KM antara EVA dan nilai perusahaan sebesar $0.7839 > 0,05$. Nilai KM antara MVA dan nilai perusahaan sebesar $0.0095 < 0,05$, sedangkan nilai KM antara kinerja lingkungan sebesar $0.6758 > 0,05$. Maka, EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi tidak memoderasi pengaruh EVA, serta kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara MVA terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan, Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan yang dapat diukur dari harga per sahamnya dan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan yang terdaftar di bursa untuk perusahaan yang sudah *go public* (Ramadhani, 2021). Meningkatnya nilai perusahaan ialah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik saham karena peningkatan nilai perusahaan akan menghasilkan peningkatan kesejahteraan para pemilik saham juga. Menurut Henrita & Inggawati (2021), para pemodal biasanya menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada profesional seperti manajer (direksi dan komisaris) untuk meningkatkan

nilainya, dengan nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh kemakmuran pemegang saham yang tinggi akan membuat investor lebih tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Kinerja keuangan perusahaan dapat diketahui dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan, dimana perusahaan tersebut menghasilkan laba atau *return*. Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka semakin kecil risiko investasi yang akan ditanggung dan semakin besar kemungkinan *return* yang akan diperoleh oleh para pemegang saham (Ariska & Utomo, 2021).

Pengukuran kinerja keuangan yang memperhatikan *value* dari perusahaan bisa diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Dalam pengukuran kinerja keuangan, EVA dapat menunjukkan apakah manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan investor. Terdapat pendekatan lain yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan yang didasarkan pada nilai tambah pasar, yaitu pendekatan dengan istilah *Market Value Added* atau MVA (Khoiriyah, 2017). Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar tentang bagaimana manajer telah sukses menanamkan modalnya. Semakin besar MVA, maka semakin baik nilai pasar perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modal (Puspita & Santoso, 2017). Dengan Kinerja perusahaan yang baik maka akan mempengaruhi investor untuk menanamkan modal diperusahaan tersebut (Riawati *et al.*, 2019).

Image dan pengakuan yang baik atas kinerja lingkungan perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi. Ramadhana & Januari (2022) menyatakan, persepsi pasar terhadap tanggung jawab perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan keuntungan investor. Pengelolaan lingkungan sebagai bentuk kepedulian perusahaan sekarang menjadi hal yang sangat penting khususnya bagi perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur. Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan manufaktur meninggalkan limbah selama proses produksinya. Jika limbah tersebut tidak diolah dengan benar, maka perusahaan tersebut akan mencemari lingkungan (Meiyana & Aisyah, 2019). Pada tahun 2002 Kementerian Lingkungan Hidup di Indonesia telah membuat program untuk mengukur tingkat kepatuhan yang disebut dengan PROPER (Program Penilaian Perikat). PROPER dapat diukur dengan warna dalam bentuk peringkat penilaian kinerja mulai dari warna emas dengan nilai terbaik, kemudian diikuti warna hijau, biru, merah, dan hitam dengan nilai terburuk.

Salah satu komponen *Good Corporate Governance* yaitu kepemilikan manajerial dianggap berpengaruh dalam manajemen untuk memenuhi kepentingan pemegang saham. Selain itu, kepemilikan manajerial merupakan mekanisme pengendalian terkuat untuk menyelesaikan masalah terkait keagenan (Widianingsih, 2018). Adanya kepemilikan manajerial akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan (Nurnaningsih & Herawaty, 2019). Kepemilikan manajerial diasumsikan akan memperkuat atau memperlemah pengaruh kinerja keuangan dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Jika kinerja keuangan baik digabungkan dengan praktik *Good Corporate Governance* yang diwakili oleh kepemilikan manajerial dimana pihak manajemen memperoleh saham yang tinggi dan laba yang dilaporkan juga tinggi, maka diharapkan nilai perusahaan juga akan meningkat (Henrita & Inggawati, 2021).

Carissa Henrita & Inggawati (2021) melakukan penelitian tentang “Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi”, mendapatkan hasil bahwa *Return On Equity* (ROE) sebagai proksi dari variabel kinerja keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *food and beverage*. Serta, kepemilikan manajerial mampu memoderasi hubungan antara kinerja keuangan dengan nilai perusahaan pada perusahaan subsektor *food and beverage*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari berbagai penelitian sebelumnya yang telah dilakukan. Peneliti tertarik melakukan penelitian ini karena penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda sehingga masih relevan untuk dilakukan penelitian. Peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian karena perusahaan manufaktur di Indonesia khususnya di dalam BEI, memiliki populasi terbesar dalam kelompok industri non keuangan yang terdiri dari tiga gabungan sektor industri yaitu sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Keagenan

Teori agensi dikembangkan oleh Michael C. Jensen dan William H Meckling (1976), Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan keagenan antara pihak *principals* (pemilik modal) dan pihak *agents* (manajemen). Hubungan keagenan didefinisikan sebagai kontrak di mana satu atau lebih individu (prinsipal) menyewa satu atau lebih individu (agen) untuk menyediakan beberapa jasa atau layanan untuk kepentingan mereka (prinsipal). Jadi, kesepakatan kerja yang baik antara prinsipal dan agen adalah kesepakatan yang menjelaskan bagaimana manajer mengelola dana investasi dan bagaimana membagi keuntungan dan resiko (Wulandari, 2020). Pada teori *agency*, direktur adalah pihak yang memberikan perintah, mengawasi, memberikan penilaian, dan memberikan masukan atas tugas yang akan dilakukan oleh agen, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah pihak yang menerima dan menjalankan tugas sesuai kehendak direktur (Simorangkir, 2019).

2.2 *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) ialah ukuran kinerja yang mempertimbangkan perolehan nilai dan biaya untuk mencapai nilai tambah (Mamduh, 2018). Adapun rumus dari *Economic Value Added (EVA)* sebagai berikut:

$EVA = NOPAT (Net Operating Profit After Tax) - Biaya Modal$

2.3 *Market Value Added (MVA)*

Menurut Brigham, Eugene F. and Joel & Houston (2015), *Market Value Added (MVA)* atau nilai tambah pasar adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dan nilai bukunya yang ditunjukkan dalam neraca. Brigham, Eugene F. and Joel & Houston (2015) merumuskan MVA sebagai berikut:

$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Saham}$

$= (\text{jumlah saham beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas}$

2.4 *Kinerja Lingkungan (Evironmental Performance)*

Kinerja lingkungan adalah hasil dari sistem manajemen lingkungan yang melibatkan kontrol elemen lingkungannya, seberapa banyak kerusakan lingkungan yang disebabkan oleh kegiatan bisnis dipengaruhi oleh kinerja lingkungan dan jika kerusakan lingkungan yang dihasilkan rendah maka kinerja lingkungan perusahaan itu baik begitu juga sebaliknya (Dianty & Nurrahim, 2022). Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) memanfaatkan Program Penilaian Peringkat Kinerja Perusahaan (PROPER) untuk menilai kinerja lingkungan ini (Dewi, 2016). Dalam sistem peringkat kinerja PROPER, perusahaan dinilai berdasarkan lima warna berbeda dengan nilai tertinggi 5 untuk warna emas, 4 untuk warna hijau, 3 untuk warna biru, 2 untuk warna merah, dan nilai terendah 1 untuk warna hitam (Haholongan, 2016).

2.5 *Nilai Perusahaan*

Nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai harga pasar atau nilai saham umum perusahaan. Jika harga saham perusahaan meningkat, nilai perusahaan dapat meningkatkan keuntungan bagi pemegang sahamnya (Ramona, 2017). Harga saham yang tinggi akan meningkatkan keyakinan pasar terhadap kinerja perusahaan saat ini dan di masa depan..

Nilai perusahaan dilihat dari persamaan Tobins'q. Secara umum *Tobins' Q* merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, *Tobins' Q* merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai asset berwujud dan asset tidak berwujud. *Tobins' Q* juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumber daya berupa asset yang dimiliki perusahaan. *Tobins' Q* merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya, bila angka yang diperoleh lebih besar dari sebelumnya maka kemungkinan perusahaan mengelola asetnya lebih baik dan dapat meningkatkan laba perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020). Untuk mengukur *Tobins' Q* pada perusahaan dapat menggunakan rumus:

$$Q = \frac{EMV+D}{EBV+D}$$

Keterangan:

Q: Nilai perusahaan

EMV: Nilai pasar ekuitas ($EMV = closing\ price \times jumlah\ saham$)

EBV: Nilai buku dari total aktiva

D: Nilai buku dari total hutang

2.6 Kepemilikan Manajerial

Tingkat kepemilikan saham manajemen yang secara aktif ikut serta dalam pengambilan keputusan disebut kepemilikan manajerial, yang diukur oleh proporsi saham yang dimiliki manajer pada akhir tahun yang dinyatakan dalam % (Mahadewi & Krisnadewi, 2017). Menurut Hastuti & Budhijana (2022) Pengukuran kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{jumlah saham beredar}} \times 100\%$$

2.7 Pengembangan Hipotesis

EVA diaplikasikan sebagai pengukuran kinerja keuangan. Peningkatan kinerja keuangan adalah salah satu penentuan nilai perusahaan, yang akan memberikan citra yang baik kepada investor dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penilaian kinerja EVA lebih menguntungkan karena membantu para manajer membuat keputusan investasi yang lebih baik, menemukan peluang untuk meningkatkan kinerja, dan mempertimbangkan keuntungan jangka panjang dan jangka pendek. Hal ini sejalan dengan *agency theory*, bahwa hubungan keagenan dapat dilihat dalam penyusunan anggaran atau laporan keuangan dan dalam penyampaian laporan keuangan terdapat suatu asimetri informasi pada *agent* (manajemen) dan *principal* (pemilik modal). Semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan, maka semakin rendah risiko investasi yang ditanggung dan semakin besar kemungkinan *return* yang akan diperoleh para pemegang saham (Ariska & Utomo, 2021). Hal ini sejalan dengan penelitian oleh Mudjijah et al. (2019), Ginanjar & Ferlina MT (2015), Khoiriyah (2017).

H1: Economic Value Added (EVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

MVA juga merupakan salah satu proksi kinerja keuangan. *Market Value Added* biasanya menunjukkan nilai tambah yang dihasilkan perusahaan untuk pemegang sahamnya. Dengan menggunakan konsep MVA diharapkan perusahaan dapat mengukur tingkat kemakmuran nilai perusahaan, selain itu MVA juga akan menentukan tinggi rendahnya harga saham dipasar modal. Peningkatan yang dialami perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang terus meningkat. MVA yang positif diharapkan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, MVA dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi ketidaksepakatan keagenan. Semakin baik kinerja keuangan (MVA) suatu perusahaan, semakin rendah risiko investasi yang harus ditanggung dan semakin besar peluang para pemegang saham untuk mendapatkan *return* (Ariska & Utomo, 2021). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Mudjijah et al. (2019), dan Khoiriyah (2017).

H2: Market Value Added (MVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kinerja lingkungan perusahaan memengaruhi produktivitas perusahaan karena lingkungan kerja yang baik dan memuaskan tentu akan memengaruhi cara pandang dan cara bersikap seorang karyawan dan yang paling penting meningkatkan kinerja karyawan. Kinerja lingkungan yang baik dari perusahaan akan direspon positif oleh investor yang akan menaikkan harga sahamnya. Respon positif dari investor ini dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut teori keagenan, perusahaan akan menggunakan biaya keagenan yang disebabkan oleh asimetri informasi untuk melakukan pengawasan terhadap agen dan membuat perusahaan terlihat baik di mata masyarakat (Andriani & Sudana, 2023). Penelitian ini sama dengan penelitian Septinurika et al. (2020), Saputra & Mahyuni (2018).

H3: Kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Kepemilikan manajerial diartikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen sekaligus sebagai pemegang saham. Semakin banyak kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan, semakin baik kinerja manajemennya untuk investor dan kepentingan sendiri. Peningkatan nilai asset perusahaan akan meningkatkan reputasinya dan meningkatkan profit

marginnnya, yang pada gilirannya akan meningkatkan nilainya. Sesuai dengan teori keagenan, bahwa dengan penerapan kepemilikan manajerial diharapkan akan membantu menghindari konflik kepentingan antara prinsipal dan agen. Hal ini didukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Carissa Henrita & Inggarwati (2021).

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh dalam memoderasi *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai Perusahaan

Peningkatan *profit margin* yang didapatkan perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan yang semakin meningkat. Pengaruh MVA terhadap nilai perusahaan dapat dikontrol dengan baik oleh kepemilikan manajerial. Dalam teori keagenan, kepemilikan manajerial mengacu pada jumlah saham yang dimiliki oleh eksekutif atau manajer perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan, penerapan kepemilikan manajerial diharapkan dapat mencegah kepentingan yang tidak sejalan antara prinsipal dan agen (Wulandari, 2020). Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Carissa Henrita & Inggarwati (2021).

H5: Kepemilikan manajerial berpengaruh dalam memoderasi *Market Value Added* (MVA) terhadap nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial berperan dalam memoderasi kekuatan dan arah hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan yang baik yaitu perusahaan yang menjalankan pengelolaan lingkungan sebagai wujud dari pertanggungjawaban perusahaan terhadap lingkungan, maka investor akan memandang baik perusahaan dan percaya untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan tersebut. Kinerja lingkungan yang baik dari perusahaan akan direspon positif oleh investor yang akan menaikkan harga sahamnya. Menurut teori keagenan, kinerja lingkungan yang baik dapat membangun *image* positif perusahaan, dan ketika perusahaan menghadapi biaya pengawasan, investor akan memandang baik perusahaan dan percaya untuk menanamkan sahamnya (Andriani & Sudana, 2023).

H6: Kepemilikan manajerial berpengaruh dalam memoderasi kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

Jenis dan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dan mendapatkan data melalui angka-angka serta analisis statistic. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan mengambil data dari perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar pada tahun 2020-2022. Populasi dalam penelitian ini yaitu 164 perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan sampel diambil dengan teknik *purposive sampling* atau pengambilan data dengan pertimbangan tertentu melalui kriteria: 1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengikuti Program Penilaian Peringkat Kinerja dalam Pengelolaan Lingkungan (PROPER) dari Kementerian Lingkungan Hidup (KLH) tahun 2020-2022. 2) Perusahaan manufaktur yang mengikuti penghargaan PROPER dan mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2020-2022. Data sampel yang memenuhi kriteria didapatkan 32 perusahaan selama periode 3 tahun, sehingga pada penelitian ini terdapat 96 sampel.

Penelitian ini menggunakan metode pengolahan data dengan aplikasi Eviews 12. Pengujian yang dilakukan pada penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji chow, uji hausman, dan uji lagrange multiplier untuk menentukan model terbaik. Kemudian uji asumsi klasik, uji hipotesis dan uji *Moderated Regression Analysis* (MRA) untuk variabel moderasinya.

4. PEMBAHASAN

4.1 Hasil

Hasil Uji Statistik Desriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis kondisi data suatu penelitian yang digunakan. Kondisi data yang digambarkan yaitu seperti *mean*, *median*, nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Variabel dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang dipresentasikan dengan menggunakan *Economic Value Added* dan *Market Value Added*, kinerja lingkungan, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial.

Tabel 1 Hasil analisis deskriptif

	Nilai Perusahaan (Y)	Economic Value Added (X1)	Market Value Added (X2)	Kinerja Lingkungan (X3)	Kepemilikan Manajerial (Z)
Mean	1.615542	5.82E+11	2.07E+14	3.187500	0.196012
Median	0.865585	1.01E+11	1.67E+13	3.000000	0.010086
Maximum	7.403677	1.33E+13	1.95E+15	5.000000	3.451354
Minimum	0.074285	1.26E+09	2.26E+10	3.000000	4.57E-07
Std. Dev.	1.754965	1.63E+12	4.00E+14	0.465946	0.526058
Skewness	1.920464	5.641812	2.358743	2.485959	4.140697
Kurtosis	5.740291	41.25993	8.033379	8.509421	21.85500
N (Jumlah Data)	96	96	96	96	96

Analisis Pemilihan Model

1. Uji Chow

Tabel 2 Hasil uji chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test period fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	0.323911	(2,89)	0.7242
Period Chi-square	0.696244	2	0.7060

Berdasarkan Tabel Uji Chow di atas, dapat dilihat bahwa kedua nilai probabilitas Cross Section F dan Chi Square lebih besar dari nilai probabilitas 0,05. Sehingga dari uji chow menunjukkan hasil bahwa model terbaik yang digunakan adalah *common Effect Model*.

2. Uji Hausman

Tabel 3 Hasil uji hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.975023	3	0.8073

Berdasarkan tabel Uji Hausman di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas lebih besar dari 0,05 yaitu $0,8073 > 0,05$. Sehingga, berdasarkan Uji Hausman tersebut model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Tabel 4 Hasil uji lagrange multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	57.41439	0.917896	58.33228

(0.0000) (0.3380) (0.0000)

Berdasarkan dari tabel uji *Lagrange Multiplier* (LM) di atas, dapat dilihat bahwa nilai probabilitas Both Breusch-Pagan menunjukkan hasil kurang dari 0,05 yaitu $0,0000 < 0,05$. Sehingga, berdasarkan Uji *Lagrange Multiplier* tersebut model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model*.

Analisis Data Panel

Berdasarkan hasil dari analisis pemilihan model regresi yang telah dilakukan, maka model terbaik yang digunakan adalah *Random Effect Model*. Berikut adalah tabel hasil regresi dengan *Random Effect Model*:

Tabel 5 Analisis regresi data panel

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-2.866162	1.939960	-1.477433	0.1430
X1	-1.52E-14	6.75E-14	-0.225792	0.8219
X2	-2.48E-16	5.06E-16	-0.489679	0.6255
X3	1.424918	0.597956	2.382983	0.0192

Dengan persamaan regresi yang telah dirumuskan, maka persamaan model regresi menjadi:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + e_{it}$$

$$Y = -2.86616151215 - 1.52482054981e-14 * X_1 - 2.47722030447e-16 * X_2 + 1.42491842577 * X_3 + e$$

Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Determinasi (R²)

Pengujian ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana variabel independen mempengaruhi variasi dalam variabel dependen. Berikut hasil pengujian koefisien determinasi (Uji R²):

Tabel 6 Hasil uji koefisien determinasi

R-squared	0.064387
Adjusted R-squared	0.033878

2. Uji Signifikansi Parsial (t)

Uji parsial T digunakan untuk menilai dampak variabel independen pada variabel dependen secara bersamaan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 (Ghozali, 2018).

Tabel 7 Hasil uji parsial

Variabel	Coefficient	Std.Error	t-Statistik	Prob.	Keterangan
C	-2.866162	1.939960	-1.477433	0.1430	Tidak Berpengaruh
X1	-1.52E-14	6.75E-14	-0.225792	0.8219	Tidak Berpengaruh
X2	-2.48E-16	5.06E-16	-0.489679	0.6255	Tidak Berpengaruh
X3	1.424918	0.597956	2.382983	0.0192	Berpengaruh

Analisis Moderasi (Moderated Regression Analysis)

1. Uji Moderasi Z Antara X1 Terhadap Y

Tabel 8 Hasil MRA X1 terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.620340	0.298375	5.430551	0.0000
X1	-2.32E-14	7.10E-14	-0.326113	0.7451

Z	-0.031700	0.426376	-0.074348	0.9409
X1Z	4.75E-13	1.73E-12	0.274980	0.7839

Pada tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas moderasi (Z) interaksinya dengan *economic value added* dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (X1Z) sebesar 0.7839. nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat meoderasi pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan.

2. Uji Moderasi Z Antara X2 Terhadap Y

Tabel 9 Hasil MRA X2 terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.452418	0.317986	4.567556	0.0000
X2	-3.19E-16	5.05E-16	-0.631012	0.5296
Z	-0.262859	0.395700	-0.664289	0.5082
X2Z	1.95E-13	7.38E-14	2.650624	0.0095

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas moderasi (Z) dengan interaksinya terhadap market value added dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (X2Z) sebesar 0.0095. nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikan 0,05 sehingga kepemilikan manajerial dapat memoderasi pengaruh market value added terhadap nilai perusahaan.

3. Uji Moderasi Z Antara X3 Terhadap Y

Tabel 10 Hasil MRA X3 terhadap Y

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.375891	2.072422	-1.628959	0.1067
X3	1.565889	0.646742	2.421194	0.0174
Z	4.347546	10.17107	0.427442	0.6701
X3Z	-1.417623	3.379017	-0.419537	0.6758

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas moderasi (Z) dengan interaksinya terhadap variabel kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi (X3Z) sebesar 0.6758. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikan 0,05 sehingga kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan.

4.2 Pembahasan

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis variabel *economic value added* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa nilai sigifikansi sebesar 0.8075 yang artinya lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Karena EVA masih belum memberikan kontribusi bagi investor dalam pertimbangan investasi mereka, daya tarik investor untuk memperjualbelikan saham yang didasarkan pada EVA tidak akan berdampak pada harga saham. Kondisi ini terjadi karena pendapatan sebelum pajak perusahaan tidak cukup untuk menutupi semua biaya operasi dan modal, yang tentu saja berdampak pada kesejahteraan pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Purnamasari & Baskara, 2019), (Sobahi et al., 2019).

Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis variabel *market value added* terhadap nilai perusahaan menunjukkan hasil bahwa tidak terdapat pengaruh antara MVA dengan nilai perusahaan yaitu ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.5351 yang artinya nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,05 sehingga menunjukkan bahwa apabila terjadi kenaikan pada nilai MVA, maka belum tentu nilai *tobins'q* sebagai nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sobahi et al., 2019).

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.0151 yang berarti lebih kecil dari nilai signifikansi yaitu 0,05. Hal ini berarti bahwa tingginya kinerja lingkungan akan berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Perusahaan yang mengikuti program PROPER dapat mempertimbangkan pengelolaan lingkungannya, yang akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian (Mardiana & Wuryani, 2019).

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian hipotesis ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi EVA terhadap nilai perusahaan yaitu ditunjukkan dengan nilai probabilitas sebesar 0.7839 yang artinya lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Hubungan antara nilai perusahaan dan kinerja keuangan tidak dapat diperbaiki oleh kepemilikan manajerial. Selain masih belum optimalnya penggunaan EVA di Indonesia, sebagian besar kepemilikan manajerial di perusahaan dalam jumlah yang relative rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari (Tarigan et al., 2022).

Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara MVA terhadap nilai perusahaan yaitu ditunjukkan dengan nilai probabilitas 0.0095 yang artinya lebih kecil dari nilai signifikansi 0,05. Kepemilikan manajerial dalam penelitian ini merujuk pada tingkat keterlibatan manajemen dalam pengelolaan keuangan perusahaan. Keterlibatan manajemen yang lebih dalam dapat mempengaruhi cara perusahaan mengelola asset dan mengoptimalkan penggunaan modal untuk meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Henrita & Inggarwati, 2021).

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi

Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak dapat memoderasi hubungan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan yaitu ditunjukkan dengan nilai probabilitas 0.6758 yang artinya lebih besar dari nilai signifikansi 0,05. Teori keagenan mengidentifikasi manajerial sebagai alat untuk meningkatkan pengungkapan lingkungan, sosial kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Pada penelitian ini kepemilikan manajerial tidak memainkan peran moderasi dalam mempengaruhi pengungkapan kinerja lingkungan dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh (Fuadah et al., 2022).

5. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa, yang pertama kinerja keuangan yang diprosikan *economic value added* dan *market value added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perubahan EVA dan MVA tidak berdampak pada nilai perusahaan di perusahaan manufaktur pada tahun 2020–2022. Kinerja lingkungan dalam penelitian ini berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, kepemilikan manajerial tidak dapat mempengaruhi pengaruh *economic value added* dan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan. Namun, kepemilikan manajerial dapat memoderasi hubungan antara *market value added* dan nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian ini adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di dalam PROPER serta memiliki laporan keuangan yang lengkap, sehingga eliminasi banyak dilakukan atas jumlah sampel. Dan Masih banyak perusahaan yang tidak melaporkan keuangan tahunan dan tidak mengungkapkan kepemilikan saham manajerial yang dibutuhkan dalam penelitian ini sehingga sampel yang digunakan pada penelitian ini terbatas pada 32 sampel perusahaan saja.

DAFTAR PUSTAKA

- andriani, N. P. M., & Sudana, I. P. (2023). Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Pada Corporate Social Responsibility Disclosure Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 33(1), 59. <https://doi.org/10.24843/Eja.2023.V33.I01.P05>
- Ariska, I., & Utomo, M. N. (2021). Efek Mekanisme Good Corporate Governance Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen*, 11(1), 43–62.
- Brigham, Eugene F. And Joel, F., & Houston. (2015). *Essentials Of Financial Management, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (A. A. Yulianto (Ed.); Edisi Kese). Salemba.
- Dewi, S. R. (2016). Pemahaman Dan Kepedulian Penerapan Green Accounting : Studi Kasus Ukm Tahu Di Sidoarjo. *Seminar Nasional Ekonomi Dan Bisnis*, 497–511.
- Dianty, A., & Nurrahim, G. (2022). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan. *Economics Professional In Action (E-Profit)*, 4(2), 126–135. <https://doi.org/10.37278/Eprofit.V4i2.529>
- Dzahabiyya, J., Jhoansyah, D., & Danial, R. D. M. (2020). Analisis Nilai Perusahaan Dengan Model Rasio Tobin's Q. *Jad : Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(1), 46–55. <https://doi.org/10.26533/Jad.V3i1.520>
- Fuadah, L. L., Mukhtaruddin, M., Andriana, I., & Arisman, A. (2022). The Ownership Structure, And The Environmental, Social, And Governance (Esg) Disclosure, Firm Value And Firm Performance: The Audit Committee As Moderating Variable. *Economies*, 10(12). <https://doi.org/10.3390/Economies10120314>
- Ginanjari, G., & Ferlina Mt, A. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva): Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2009-2013. *Gigin. E-Proceeding Of Management*, 2(2), 1–8. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/Management/Article/View/699>
- Haholongan, R. (2016). Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Ekonomi Perusahaan Manufaktur Go Public. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 19(3), 413. <https://doi.org/10.24914/Jeb.V19i3.477>
- Hastuti, D. B., & Budhijana, R. B. (2022). Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan, Leverage, Csr, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Gcg Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Periode 2012-2017. *Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Perbankan (Journal Of Economics, Management And Banking)*, 6(2), 90. <https://doi.org/10.35384/Jemp.V6i2.252>
- Henrita, D., & Inggawati, K. (2021). Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan Sains Dan Humaniora*, 5(1), 64–72.
- Khoiriyah, A. (2017). Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Ekonomi Dan Bisnis*, 1–18.
- Mahadewi, A. A. I. S., & Krisnadewi, K. A. (2017). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Institusional Dan Proporsi Dewan Komisaris Independen Pada Manajemen Laba. *E-Jurnal Akuntansi*, 18(1), 443–470.
- Mamduh. (2018). *Analisis Laporan Keuangan* (Edisi Keli). Upp Stim Ykpn.
- Mardiana, I. A., & Wuryani, E. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *Jurnal Akuntansi Unesa*, 8(1), 1–8. <http://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id/index.php/jurnal-akuntansi/>

- Meiyana, A., & Aisyah, M. N. (2019). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-. *Nominal: Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 8(1), 1–18.
- Mudjijah, S., Khalid, Z., & Astuti, D. A. S. (2019). Mudjijah Dkk. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 8(1), 41–56.
- Nurnaningsih, E., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Pertumbuhan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Prosiding Seminar Nasional Cendekiawan*, 1–10. <https://doi.org/10.25105/Semnas.V0i0.5831>
- Purnamasari, N. K. P., & Baskara, I. G. K. (2019). Pengaruh Leverage Profitabilitas Dan Economic Value Added Pada Nilai Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kearifan Lokal Indonesia*, 3(1), 12. <https://doi.org/10.26805/Jmkli.V3i1.39>
- Puspita, N. V., & Santoso, A. (2017). Pengaruh Spread Suku Bunga, Car, Dan Npl Terhadap Penyaluran Kredit Ukm Kota Kediri (Studi Pada Perbankan Kota Kediri). *Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri*, 2(1), 57–74. <https://doi.org/10.30737/Ekonika.V2i1.18>
- Ramadhana, M. L., & Januarti, I. (2022). Pengaruh Kinerja Lingkungan Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 11(1), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Ramadhani, S. (2021). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Synergy: Jurnal Bisnis Dan Manajemen*, 1(2), 45–52. <https://doi.org/10.52364/Synergy.V1i2.6>
- Ramona, S. (2017). *Artikel Ilmiah Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Surat Pernyataan Sumber Tulisan Artikel Ilmiah*. 1–14.
- Riawati, I., Yuliari, K., & Joewarni, D. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2016. *Jimek: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi*, 1(1), 50–66. <https://doi.org/10.30737/Jimek.V1i1.282>
- Saputra, A., & Mahyuni, L. P. (2018). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(3), 64–81. <https://journal.undiknas.ac.id/index.php/magister-manajemen/article/view/607%0ahttps://journal.undiknas.ac.id/index.php/magister-manajemen/article/download/607/375>
- Septinurika, H., Tanjung, A. R., & Basri, Y. M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 26–37.
- Simorangkir. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 155–164. <https://doi.org/10.34208/Jba.V21i2.616>
- Sobahi, I. N., Enas, E., & Herlina, E. (2019). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan (Suatu Studi Pada Bank Bca Yang Terdaftar Di Bei Periode 2007-2017). *Business Management And Entrepreneurship Journal*, 1(2), 120–148. <https://jurnal.unigal.ac.id/index.php/bmej/article/view/2297>
- Tarigan, Y., Ramadhani, D., Firmansyah, A., & Meinawa, W. D. (2022). Hubungan Kinerja Keuangan Perusahaan Dan Nilai Perusahaan. *Studi Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 5(1), 38–60. www.idx.co.id,
- Widianingsih, D. (2018). Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Serta Komite Audit Pada Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Csr Sebagai Variabel Moderating Dan Firm Size Sebagai Variabel Kontrol. *Jurnal Akuntansi Dan Pajak*, 19(1), 38. <https://doi.org/10.29040/Jap.V19i1.196>
- Wulandari, A. (2020). *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan*

Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi Dini Widyawati Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya.

Biodata Penulis

Alfifa Ayu Firmanda, akrab disapa Ayu. Seorang penulis kelahiran Kediri, 16 Juni 2002. Penulis merupakan anak pertama dari dua bersaudara. Penulis menempuh pendidikan mulai dari SDN Dukuh 2, melanjutkan di SMPN 1 Ngadiluwih, kemudian di SMAN 1 Kandat. Kemudian penulis melanjutkan sekolah tinggi S1 program studi Akuntansi di Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Nanik Wahyuni, merupakan dosen tetap di program studi akuntansi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang. Memiliki ketertarikan riset pada area Akuntansi Keuangan dan Akuntansi Manajemen