

PENGARUH *GOOD CORPORATE GOVERNMENT* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI BIAYA LINGKUNGAN

Nadila Febriyani¹, M. Taufik Azis², Merry Sukartini³
Universitas muhammadiyah cirebon ^{1,2,3}

nadilafebriyani0497@gmail.com, taufik.azis@umc.ac.id, mery.sukartini@umc.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Good Corporate Governance (GCG), yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan, serta peran biaya lingkungan sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif verifikatif dengan metode kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 selama periode 2022–2024, dengan teknik pengambilan sampel purposive sampling. Sumber data yang digunakan merupakan data sekunder berupa laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi data panel dengan bantuan software EViews, meliputi uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik, uji t, uji F, dan analisis koefisien determinasi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan komisaris independen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial tidak. Biaya lingkungan memoderasi pengaruh kepemilikan institusional, namun tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Good Corporate Governance, Biaya lingkungan, nilai perusahaan*

Abstract

This study aims to analyze the effect of Good Corporate Governance (GCG), which consists of managerial ownership, institutional ownership, and independent commissioners, on company value, as well as the role of environmental costs as a moderating variable. This study uses a descriptive-verificative approach with quantitative methods. The population in this study consists of companies listed in the LQ45 index during the period 2022–2024, with a purposive sampling technique. The data source used is secondary data in the form of company annual reports. The data analysis technique used is panel data regression with the assistance of EViews software, including descriptive statistical tests, classical assumption tests, t-tests, F-tests, and analysis of the coefficient of determination. The results of the study indicate that institutional ownership and independent commissioners have a significant effect on company value, while managerial ownership does not. Environmental costs moderate the effect of institutional ownership, but do not moderate the effect of managerial ownership and independent commissioners on company value.

Key words: *Good Corporate Governance, Environmental Costs, Company Value*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan menjadi tolok ukur utama dalam menilai prospek jangka panjang suatu entitas bisnis, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap performa keuangan dan potensi keuntungan di masa depan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan dasar penting dalam menentukan keputusan investasi, karena menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu memberikan imbal hasil serta menjaga kelangsungan operasionalnya. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula tingkat

kepercayaan investor terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola sumber daya secara transparan, efisien, dan berkelanjutan.

Salah satu strategi yang diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan adalah penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). GCG adalah sistem yang dirancang untuk mengarahkan dan mengendalikan perusahaan dalam rangka menciptakan nilai bagi para pemangku kepentingan. Pelaksanaan GCG yang efektif dapat meminimalkan konflik antara manajemen dan pemilik, memperkuat transparansi, serta meningkatkan akuntabilitas. Unsur penting dalam GCG seperti kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan keberadaan komisaris independen memegang peranan strategis dalam menjamin pengelolaan perusahaan yang sehat dan bertanggung jawab.

Di sisi lain, biaya lingkungan menjadi salah satu faktor yang berpotensi memoderasi hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Dalam konteks bisnis modern, perhatian terhadap isu keberlanjutan dan tanggung jawab sosial semakin meningkat. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk mencetak keuntungan, tetapi juga bertanggung jawab atas dampak operasional terhadap lingkungan. Biaya lingkungan mencerminkan bentuk komitmen perusahaan terhadap pelestarian lingkungan, termasuk investasi dalam pengelolaan limbah, peningkatan efisiensi energi, serta pemenuhan ketentuan regulasi lingkungan. Strategi pengelolaan biaya lingkungan yang tepat dapat memperkuat citra positif perusahaan di mata publik dan meningkatkan kepercayaan investor, sehingga berdampak pada naiknya nilai perusahaan.

Pemilihan perusahaan dalam indeks LQ45 didasarkan pada pertimbangan tertentu. Indeks ini terdiri dari 45 perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi, kapitalisasi pasar besar, serta kinerja keuangan yang solid. Bursa Efek Indonesia menyaring perusahaan dalam indeks ini berdasarkan kriteria seperti frekuensi transaksi, volume perdagangan, dan kekuatan fundamental perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan LQ45 dianggap lebih representatif dalam hal penerapan tata kelola yang baik dan keterbukaan informasi, termasuk aspek tanggung jawab sosial dan lingkungan. Karena menjadi sorotan investor dan regulator, perusahaan-perusahaan ini cenderung lebih responsif dalam mengimplementasikan prinsip GCG, sehingga menjadi objek yang tepat untuk dianalisis dalam penelitian ini.

TINJAUAN TEORITIS DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan sejauh mana pasar menghargai kinerja dan prospek sebuah entitas bisnis. Salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukurnya adalah rasio Tobin's Q, yakni perbandingan antara nilai pasar aset perusahaan dengan nilai bukunya. Rasio ini mencerminkan pandangan investor terhadap profitabilitas dan efisiensi operasional perusahaan. Penilaian terhadap nilai perusahaan sangat memengaruhi persepsi investor, yang kemudian berperan penting dalam keputusan mereka untuk melakukan investasi lanjutan (Qhairum et al., 2023). Ketika nilai pasar saham meningkat, hal ini berpotensi menarik lebih banyak minat investor, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap kesejahteraan pemegang saham (Kurniawati et al., 2023).

Secara umum, nilai perusahaan merupakan tolak ukur penting untuk mengetahui seberapa tinggi posisi perusahaan di pasar. Nilai ini tidak hanya merefleksikan harga saham, tetapi juga mencakup elemen tidak berwujud seperti reputasi merek, hak

kekayaan intelektual, dan kualitas hubungan dengan pelanggan. Pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui tiga pendekatan, yaitu pendekatan pasar, biaya, dan pendapatan. Pendekatan pasar menilai perusahaan berdasarkan nilai sahamnya di pasar, yang sangat dipengaruhi oleh kondisi eksternal dan sentimen investor. Pendekatan biaya lebih menitikberatkan pada total investasi atau biaya yang diperlukan untuk memperoleh aset, sehingga cocok diterapkan pada perusahaan dengan aset fisik yang besar. Sementara itu, pendekatan pendapatan berfokus pada estimasi arus kas masa depan dan biasanya digunakan pada perusahaan yang memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi.

Nilai perusahaan juga mencerminkan seberapa baik manajemen menjalankan fungsinya dalam mengelola sumber daya yang ada. Indikator seperti Price to Earnings Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q digunakan untuk mengevaluasi hal tersebut. Menurut Musfiyana & Inayah, (2022) nilai perusahaan erat kaitannya dengan harga saham, yang merefleksikan tidak hanya kondisi keuangan, tetapi juga persepsi pasar dan pandangan pemangku kepentingan terhadap perusahaan secara keseluruhan.

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial berperan sebagai sarana kontrol internal yang dapat mengurangi konflik keagenan antara pemilik dan pengelola perusahaan. Mekanisme ini memberikan insentif langsung kepada manajer untuk menyelaraskan tindakan mereka dengan kepentingan pemegang saham, karena mereka ikut menanggung risiko dan mendapatkan manfaat dari keputusan yang diambil. Beberapa penelitian menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meningkatkan nilai perusahaan. Misalnya, Widianingsih (2018) menemukan bahwa kepemilikan manajerial bersama keberadaan komite audit mampu memberikan kontribusi signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal serupa disampaikan oleh Kulo et al., (2023) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen, maka semakin besar kecenderungan mereka untuk bertindak hati-hati dan bertanggung jawab, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan konsisten dengan pandangan dalam teori agensi.

Namun, bukti empiris mengenai pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan tidak selalu konsisten. Beberapa studi menunjukkan hasil yang berbeda. Sebagai contoh, penelitian Rahmat & Istianingsih (2023) menyimpulkan adanya pengaruh signifikan, sedangkan studi lain menunjukkan ketidakhadiran hubungan tersebut. Penelitian oleh Nurkhin et al., (2017) bahkan menegaskan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional berperan penting dalam penerapan tata kelola perusahaan yang baik karena institusi seperti dana pensiun dan perusahaan asuransi memiliki kemampuan monitoring yang tinggi terhadap manajemen. Penelitian (Hidayat & Triwibowo (2021) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat meningkatkan transparansi, kinerja keuangan, dan pada akhirnya nilai perusahaan. Selain itu, kepemilikan ini mampu mengurangi potensi konflik kepentingan dan mendorong pengambilan keputusan yang lebih akuntabel (Neliana & Destiana, 2021).

Meski demikian, beberapa studi seperti Arifin et al. (2020) menyatakan bahwa pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan tidak selalu signifikan.

Efektivitasnya bergantung pada faktor lain seperti struktur dewan dan praktik manajemen (Siregar et al., 2023).

Dalam konteks keberlanjutan, pengelolaan biaya lingkungan juga berperan menarik minat investor institusional. Perusahaan yang terbuka dan aktif dalam pengelolaan isu lingkungan dinilai memiliki manajemen yang bertanggung jawab dan prospek jangka panjang yang lebih stabil (Fitriyani, 2021). Putra, F. & Putra, (2021) menegaskan bahwa komitmen terhadap keberlanjutan menjadi daya tarik utama bagi investor institusional, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Komisaris Independen

Komisaris independen merupakan pengawas yang netral karena tidak memiliki hubungan langsung dengan manajemen, sehingga dapat menjalankan fungsi pengawasan secara objektif (Rohmah, 2022). Keberadaan mereka membantu mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham, serta meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Aprianti et al., 2022). Selain itu, komisaris independen juga berperan dalam memberikan arahan strategis dan memastikan perusahaan beroperasi secara transparan dan berintegritas (Ningsih & Murtanto, 2023).

Penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen berkontribusi positif terhadap nilai perusahaan (Kristanto et al., 2023), meskipun pengaruhnya tidak selalu signifikan secara statistik (Hidayat & Triwibowo, 2021). Faktor-faktor lain seperti struktur kepemilikan dan kondisi internal perusahaan juga turut menentukan efektivitas peran mereka (Purba et al., 2021).

Dalam konteks keberlanjutan, komisaris independen juga berperan mendorong perusahaan mengelola dampak lingkungan secara bertanggung jawab. Mereka dapat mendorong manajemen mengadopsi praktik ramah lingkungan, seperti efisiensi energi dan teknologi hijau, yang meningkatkan citra dan daya tarik perusahaan di mata investor (Wahyuningsih, 2020). Dengan demikian, peran strategis komisaris independen tidak hanya mendukung tata kelola perusahaan, tetapi juga penguatan aspek lingkungan dalam menciptakan nilai perusahaan yang berkelanjutan.

Biaya lingkungan

Biaya lingkungan mencakup pengeluaran perusahaan untuk memenuhi kewajiban lingkungan, mengurangi dampak negatif, serta berinvestasi dalam praktik berkelanjutan seperti pengelolaan limbah dan teknologi ramah lingkungan. Dalam dunia bisnis, biaya ini tidak hanya dianggap sebagai beban, tetapi juga sebagai investasi yang dapat meningkatkan efisiensi dan reputasi perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan bahwa biaya lingkungan dapat memengaruhi nilai perusahaan, baik secara langsung maupun melalui interaksi dengan variabel lain. Fairus & Murwaningsari (2023) menemukan bahwa biaya lingkungan dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara keberlanjutan dan kinerja perusahaan. Lesmana & Gunawan (2022) juga menunjukkan bahwa pengelolaan biaya lingkungan yang efektif dapat meningkatkan kinerja keuangan, yang pada akhirnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Namun, tidak semua temuan menunjukkan dampak yang menguntungkan. Amira & Siswanto (2022) menemukan bahwa biaya lingkungan dan pengungkapan akuntansi lingkungan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Ngurah et al. (2023) mencatat bahwa peningkatan biaya lingkungan, khususnya di

sektor pariwisata, justru dapat menurunkan profitabilitas dan daya tarik investasi. Pradnyawati & Werastuti (2024) menegaskan bahwa efektivitas biaya lingkungan sangat bergantung pada strategi pengelolaan dan persepsi investor. Bila dikelola dengan buruk, biaya lingkungan dapat menekan margin keuntungan dan menurunkan reputasi perusahaan di mata pasar.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Teknik pengumpulan data dilakukan melalui dokumentasi dan studi pustaka yang bersumber dari situs resmi perusahaan dan BEI (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan objek yang memiliki karakteristik tertentu sesuai fokus penelitian. Menurut Kusumanegara & Baldah (2023), populasi mencakup unit analisis yang relevan dan dapat memberikan informasi guna menjawab pertanyaan penelitian. Dalam studi ini, populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2022–2024. Indeks LQ45 dipilih karena terdiri dari perusahaan-perusahaan dengan likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar, yang mewakili kinerja emiten unggulan di pasar modal Indonesia.

Sampel dalam penelitian adalah bagian dari populasi yang dipilih untuk dianalisis guna mewakili karakteristik keseluruhan populasi. Menurut Sugiyono (2021), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik tertentu yang dimiliki oleh populasi yang digunakan dalam penelitian. Sampel ditentukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditetapkan. Dari 45 perusahaan dalam indeks LQ45, sebanyak 15 perusahaan tidak memenuhi kriteria karena tidak terdaftar secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut. Selanjutnya, 14 perusahaan lainnya dikeluarkan karena tidak mengungkapkan biaya lingkungan dalam laporan tahunan atau keberlanjutan. Dengan demikian, diperoleh 13 perusahaan yang memenuhi semua kriteria.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan metode studi pustaka dan dokumentasi sebagai teknik pengumpulan data. Studi pustaka dilakukan dengan menelaah berbagai literatur yang relevan, seperti artikel ilmiah, skripsi, dan hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik yang diteliti. Adapun studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan keberlanjutan dari masing-masing perusahaan. Seluruh data tersebut diperoleh melalui situs resmi perusahaan serta laman Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan data panel, yaitu gabungan antara data runtun waktu (*time series*) dan data silang (*cross-section*). Pengujian hipotesis dilakukan melalui model regresi data panel dengan bantuan software EViews

versi 12 untuk melihat signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Menurut Nuryanto (2018), EViews merupakan perangkat lunak statistik yang umum digunakan dalam analisis ekonomi dan keuangan, baik di bidang akademik, pemerintahan, maupun industri.

Metode Analisis Data

1) Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan teknik statistik yang digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam suatu penelitian (Rochmah et al., 2017) Metode ini menyajikan data secara deskriptif, di mana hasil analisis dapat menampilkan nilai rata-rata, standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum dari data yang diteliti (Beriwisnu, et al., 2017)

2) Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk memastikan bahwa model regresi linear berganda yang digunakan dalam penelitian bebas dari pelanggaran terhadap asumsi-asumsi dasar. Pengujian ini mencakup uji normalitas, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas.

3) Uji Model Regresi Panel

Pemilihan model regresi panel dilakukan melalui Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier (LM). Uji Chow membandingkan model Common Effect dan Fixed Effect, Uji Hausman membandingkan Fixed Effect dengan Random Effect, sedangkan LM membandingkan Common Effect dan Random Effect.

4) Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk mengukur pengaruh variabel independen dan moderasi terhadap nilai perusahaan. Uji t digunakan untuk menilai pengaruh masing-masing variabel secara parsial, sedangkan uji F menguji pengaruh semua variabel secara simultan. Jika $p\text{-value} < 0,05$, maka pengaruhnya signifikan. Sementara itu, R^2 menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variasi nilai perusahaan—semakin tinggi nilainya, semakin baik model regresi yang digunakan.

5) Moderated Regression Analysis (MRA)

Untuk menguji pengaruh variabel moderasi (biaya lingkungan), dilakukan uji interaksi dengan menambahkan variabel hasil perkalian antara variabel independen dan moderasi ($X \times Z$) ke dalam model regresi

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran umum mengenai data, seperti nilai rata-rata (mean), nilai maksimum, nilai minimum, serta standar deviasi dari setiap variabel yang diteliti.

Tabel 1 Hasil Uji Statistik Deskriptif

	KM	KI	DK	NP	BL
Mean	0.0098905071	0.5815675568	0.4328205128	0.0775018826	1.2011747471
Median	0.0005336470	0.6087494550	0.4000000000	0.0109330565	1.1727152420
Maximum	0.1305492332	0.8140533245	0.7000000000	1.3887764249	2.1431348032
Minimum	0.0000002497	0.1834516060	0.2000000000	0.0000011029	0.4478872419
Std. Dev.	0.030309445	0.128261881	0.13749543	0.237174022	0.357596512

Sumber: Output Eviews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil statistik deskriptif, diketahui bahwa kepemilikan manajerial (KM) memiliki nilai rata-rata sebesar 0,0098 dengan standar deviasi 0,0303, menunjukkan variasi yang relatif rendah. Kepemilikan institusional (KI) memiliki rata-rata 0,5815 dan standar deviasi 0,1282, mengindikasikan bahwa mayoritas saham dikuasai institusi. Dewan komisaris independen (DK) memiliki rata-rata 0,4328 dengan variasi data yang juga rendah. Nilai perusahaan (NP) memiliki rata-rata sebesar 0,0775 dan nilai maksimum yang cukup tinggi, menunjukkan adanya perbedaan signifikan antar perusahaan. Sementara itu, biaya lingkungan (BL) memiliki rata-rata 1,2011 dengan standar deviasi 0,3576, menunjukkan variasi pengeluaran lingkungan antar perusahaan cukup besar.

Hasil Uji Model Regresi Panel

Hasil uji Chow menunjukkan nilai probability sebesar 0,0004 ($< 0,05$), sehingga model Fixed Effect dinyatakan lebih tepat. Namun, uji Hausman menghasilkan nilai 0,3963 ($> 0,05$), yang mengarah pada pemilihan model Random Effect. Karena terdapat perbedaan hasil, dilakukan uji Lagrange Multiplier yang menunjukkan nilai 0,0003 ($< 0,05$). Dengan demikian, model terbaik yang digunakan dalam penelitian ini adalah Random Effect Model (REM).

Hasil Uji Hipotesis

Uji T

Uji t merupakan alat statistik untuk menguji pengaruh satu variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial dalam regresi berganda (Sahir, 2022)

Tabel 2 Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.790788	0.307741	9.068637	0.0000
X1	-5.871882	2.131328	-2.755035	0.0094
X2	-2.515206	0.399512	-6.295700	0.0000
X3	-0.029913	0.419095	-0.071376	0.9435
Z	-0.720344	0.180645	-3.987616	0.0003

Sumber: Output Eviews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2, diperoleh hasil sebagai berikut:

- Kepemilikan Manajerial (X1) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (coef = -5,871882; $p = 0,0094 < 0,05$).
- Kepemilikan Institusional (X2) juga berpengaruh negatif dan signifikan (coef = -2,515206; $p = 0,0000 < 0,05$).

- c. Komisaris Independen (X3) tidak berpengaruh signifikan (coef = -0,029913; $p = 0,9435 > 0,05$).
- d. Biaya Lingkungan (Z) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (coef = -0,720344; $p = 0,0003 < 0,05$).

Uji F

Uji F, atau yang dikenal sebagai uji simultan, digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (Sahir, 2022).

Tabel 3 Hasil Uji F

Weighted Statistics			
R-squared	0.588242	Mean dependent var	0.468765
Adjusted R-squared	0.539800	S.D. dependent var	0.265857
S.E. of regression	0.180352	Sum squared resid	1.105914
F-statistic	12.14319	Durbin-Watson stat	1.250189
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber: Output Eviews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil regresi, nilai F-statistic sebesar 12.14319 dengan p-value $0.000003 < 0,05$, sehingga H_0 ditolak. Ini menunjukkan bahwa X1, X2, X3, dan Z secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji Determinasi R²

Koefisien determinasi (R²) merupakan indikator statistik yang digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen.

Tabel 4 Hasil Uji Determinasi R²

Weighted Statistics			
R-squared	0.588242	Mean dependent var	0.468765
Adjusted R-squared	0.539800	S.D. dependent var	0.265857
S.E. of regression	0.180352	Sum squared resid	1.105914
F-statistic	12.14319	Durbin-Watson stat	1.250189
Prob(F-statistic)	0.000003		

Sumber: Output Eviews 12, data diolah (2025)

Nilai R-squared sebesar 0,5882 menunjukkan bahwa 58,82% variasi nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel X1, X2, X3, dan Z, sementara 41,18% dipengaruhi faktor lain. Nilai Adjusted R-squared sebesar 0,5398 menguatkan bahwa model memiliki daya jelas yang cukup kuat dan layak digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan.

Hasil Uji Moderated Regression Analysis (MRA)

Moderated Regression Analysis (MRA) merupakan metode analisis regresi yang digunakan dalam model regresi data panel ketika terdapat variabel moderasi.

Tabel 4 Hasil Uji MRA

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.314825	0.081263	16.17993	0.0000
X1Z	-134.7042	68.62420	-1.962925	0.0576
X2Z	-3.478537	0.806764	-4.311715	0.0001
X3Z	2.590337	1.032130	2.509701	0.0169

Sumber: Output Eviews 12, data diolah (2025)

Berdasarkan hasil uji MRA pada tabel 3, diperoleh hasil sebagai berikut:

- Interaksi X1Z (kepemilikan manajerial $\times$ biaya lingkungan) tidak signifikan (koefisien = -134,7042; $p = 0,0576 > 0,05$), sehingga biaya lingkungan tidak memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
- Interaksi X2Z (kepemilikan institusional $\times$ biaya lingkungan) signifikan (koefisien = -3,4785; $p = 0,0001 < 0,05$), menunjukkan bahwa biaya lingkungan memoderasi secara negatif pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
- Interaksi X3Z (komisaris independen $\times$ biaya lingkungan) signifikan (koefisien = 2,5903; $p = 0,0169 < 0,05$), artinya biaya lingkungan memperkuat pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil tersebut maka penelitian ini menggunakan Moderated Regression Analysis (MRA) atau analisis regresi moderasi dengan pendekatan interaksi (interaction model) untuk menguji peran biaya lingkungan sebagai variabel moderasi

Pembahasan**1. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = -5,871882; $p = 0,0094$). Ini mengindikasikan bahwa semakin besar saham yang dimiliki manajemen, justru semakin menurunkan nilai perusahaan. Efek negatif ini diduga akibat lemahnya pengawasan dan tidak efektifnya kepemilikan kecil tanpa dukungan tata kelola yang kuat. Arifin et al. (2024) juga menyebutkan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial tidak berjalan melalui kebijakan dividen, melainkan dipengaruhi faktor internal lainnya.

2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = -2,515206; $p = 0,0000$). Artinya, semakin besar saham yang dimiliki institusi, nilai perusahaan justru menurun. Muslim & Setiawan (2024) menyebutkan bahwa pengaruh positif kepemilikan institusional hanya muncul jika disertai keterlibatan aktif dan tata kelola yang kuat. Maka, pengaruh negatif dalam penelitian ini mencerminkan lemahnya peran institusional dalam pengawasan. Secara keseluruhan, efektivitas kepemilikan institusional tergantung pada karakter investor, jenis industri, dan kualitas tata kelola perusahaan.

3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = $-0,029913$; $p = 0,9435$), yang berarti keberadaannya belum mampu memberikan kontribusi nyata. Ketidakefektifan ini dapat disebabkan oleh lemahnya peran pengawasan atau independensi yang semu. Temuan ini sejalan dengan Kristanto et al. (2023), yang menyatakan bahwa keberadaan komisaris independen sering kali hanya formalitas dan tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, perlu peningkatan kompetensi dan independensi agar fungsi pengawasan berjalan efektif dan mendukung peningkatan nilai perusahaan.

4. Biaya Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan.

Hasil regresi Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan manajerial dan biaya lingkungan ($X1Z$) tidak signifikan (koefisien = $-134,7042$; $p = 0,0576 > 0,05$). Artinya, biaya lingkungan tidak secara signifikan memoderasi hubungan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Meski tidak signifikan, arah koefisien negatif mengindikasikan bahwa semakin tinggi biaya lingkungan, pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan justru cenderung melemah.

Temuan ini sejalan dengan Osim (2023) yang menyatakan bahwa dewan komisaris independen belum efektif memoderasi pengaruh biaya lingkungan terhadap profitabilitas di perusahaan manufaktur BEI. Hal serupa diungkapkan oleh Eku & Hasnawati (2024), di mana meski biaya dan pengungkapan lingkungan berdampak pada nilai perusahaan, dewan komisaris independen ternyata **tidak** memoderasi hubungan tersebut secara signifikan. Dengan demikian, kekuatan pengawasan dari komisaris independen perlu ditingkatkan agar benar-benar mampu menghadirkan dampak tata kelola yang substansial dan meningkatkan nilai perusahaan.

5. Biaya Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan institusional dan biaya lingkungan ($X2Z$) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = $-3,478537$; $p = 0,0001 < 0,05$). Ini berarti biaya lingkungan secara signifikan memoderasi hubungan tersebut ke arah yang melemah. Semakin besar biaya lingkungan yang dikeluarkan, pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan justru menurun.

Temuan ini mengindikasikan bahwa sebagian investor institusional mungkin belum memprioritaskan keberlanjutan atau menganggap biaya lingkungan sebagai beban keuangan. Studi Eku & Hasnawati (2024) mendukung hal ini, dengan menunjukkan bahwa investor institusional yang berorientasi jangka pendek cenderung kurang mendukung kebijakan lingkungan. Oleh karena itu, penting bagi investor institusional untuk memiliki pemahaman yang kuat terhadap nilai strategis keberlanjutan agar kebijakan lingkungan tidak menjadi hambatan dalam menciptakan nilai perusahaan.

6. Biaya Lingkungan Sebagai Variabel Moderasi Dalam Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil regresi Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara komisaris independen dan biaya lingkungan (X3Z) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (koefisien = 2,590337; $p = 0,0169 < 0,05$). Ini menunjukkan bahwa biaya lingkungan secara signifikan memoderasi hubungan tersebut ke arah yang menguat. Artinya, ketika perusahaan meningkatkan pengeluaran lingkungan, peran komisaris independen dalam mendorong nilai perusahaan menjadi lebih efektif.

Temuan ini sejalan dengan studi Eku & Hasnawati (2024), yang menyatakan bahwa komisaris independen yang kompeten mampu mengarahkan kebijakan lingkungan secara strategis. Dengan demikian, kombinasi antara pengawasan independen dan praktik keberlanjutan yang baik terbukti memperkuat nilai perusahaan secara berkelanjutan, khususnya dalam konteks tata kelola yang berorientasi pada ESG.

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa:

1. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, peningkatan kepemilikan oleh manajer justru menurunkan nilai perusahaan, yang mungkin disebabkan oleh adanya konflik kepentingan atau lemahnya pengawasan eksternal.
2. Kepemilikan institusional juga berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran institusi belum optimal dalam menjalankan fungsi pengawasan.
3. Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa keberadaan mereka belum mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara nyata.
4. Biaya lingkungan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, semakin tinggi biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas lingkungan, semakin menekan nilai pasar perusahaan dalam jangka pendek.

Hasil analisis moderasi menunjukkan bahwa:

1. Biaya lingkungan tidak memoderasi hubungan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.
2. Biaya lingkungan memoderasi secara negatif hubungan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
3. Biaya lingkungan memoderasi secara positif hubungan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Jumlah sampel terbatas, yaitu hanya 13 perusahaan dalam indeks LQ45 yang memenuhi kriteria selama 2022–2024, sehingga hasil penelitian belum tentu dapat digeneralisasi untuk semua sektor.
2. Pengukuran biaya lingkungan hanya berdasarkan informasi yang tersedia dalam laporan tahunan atau keberlanjutan, yang mungkin tidak mencerminkan seluruh aktivitas lingkungan perusahaan secara utuh.

3. Variabel independen terbatas, hanya mencakup tiga aspek GCG (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen), sementara aspek lain seperti komite audit atau kualitas pengungkapan belum dianalisis.
4. Penelitian ini belum membedakan sektor industri, padahal karakteristik lingkungan dan tata kelola bisa berbeda antar sektor, yang mungkin memengaruhi hasil

Referensi

- Amira, A., & Siswanto, S. (2022). Pengaruh Penerapan Akuntansi Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Pajak Dan Keuangan Negara (PKN)*, 4(1S), 200–210. <https://doi.org/10.31092/jpkn.v4i1s.1764>
- Arifin, S., Yaqin, A., & Dinia, K. N. (2020). The Effect of Islamic Social Reporting (ISR), Leverage and Institutional Ownership on Firm Value and Profitability. *Jurnal Akuntansi Dan Audit Syariah (JAAiS)*, 1(1), 62–76. <https://doi.org/10.28918/jaais.v1i1.3484>
- Beriwisnu, A., Kurniawati, S., & Santoso, E. (2017). Analisis Deskriptif dalam Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif. *Jurnal Penelitian Dan Pengembangan*, 9(1), 1–15.
- Dewi Aprianti, Dirvi Surya Abbas, Imam Hidayat, & Basuki, B. (2022). PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, DEWAN KOMISARIS INDEPENDEN DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ekonomi, Bisnis Dan Manajemen*, 1(4), 116–130. <https://doi.org/10.58192/ebismen.v1i4.151>
- Fairus, J., & Murwaningsari, E. (2023). Pengaruh Kinerja Keberlanjutan Perusahaan dan Ekoefisiensi terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(2), 3059–3072. <https://e-journal.trisakti.ac.id/index.php/jet/article/view/17911>
- Fitriyani, Y. (2021). Pengaruh good corporate governance dan ukuran perusahaan terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor perbankan yang terdaftar di bei. *AKUNTABEL*, 18(4), 703–712. <https://doi.org/10.30872/jakt.v18i4.9982>
- I Gusti Ngurah, I. G. N. S., Fernandes Andry, J., Siska, & Sentosa, K. (2023). Penggunaan Framework SCRUM dalam Mencapai Optimasi Software Development. *KALBISCIENTIA Jurnal Sains Dan Teknologi*, 10(1), 68–80. <https://doi.org/10.53008/kalbiscientia.v10i1.2096>
- Ida Ayu Kade Pradnyawati, & Desak Nyoman Sri Werastuti. (2024). Pengaruh Pengungkapan Emisi Karbon, Biaya Lingkungan, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Vokasi: Jurnal Riset Akuntansi*, 13(1), 15–26. <https://doi.org/10.23887/vjra.v13i1.74430>
- Kulo, C., Saerang, I. S., & Rumokoy, L. J. (2023). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perbankan Yang Go Public Di Bei. *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 11(4), 44–57. <https://doi.org/10.35794/emba.v11i4.51504>
- Kurniawati, K., Sitompul, S. S., Hamdani, H., Silitonga, H. T. M., & Habellia, R. C. (2023). Meta Analisis Pengaruh Model Direct Instruction Terhadap Hasil Belajar Fisika. *Jurnal Ilmiah Profesi Pendidikan*, 8(1b), 886–891. <https://doi.org/10.29303/jipp.v8i1b.1223>
- Kusumanegara, D., & Baldah, N. (2023). Analisis Motivasi, Disiplin Kerja, dan Budaya Organisasi terhadap Kinerja Karyawan PT Kamigumi Logistics Indonesia. *Kompeten: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 2(1), 392–402.

- <https://doi.org/10.57141/kompeten.v2i1.59>
- Lesmana, A., & Gunawan, W. (2022). Perbandingan Algoritma K-Means dan K-Medoids Dalam Pencusteran Data Penjualan PT. *Techno.COM*, 21(3), 455–461.
- Musfiyana, R., & Inayah, N. (2022). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY SEBAGAI VARIABEL INTERVENING. *JURNAL CAPITAL: Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 4(2), 64–80. <https://doi.org/10.33747/capital.v4i2.149>
- Muslim, A. I., & Setiawan, D. (2024). View of institutional ownership and value relevance in Indonesia: the nexus of accounting conservatism. *Rajagiri Management Journal*, 18(3), 251–263. <https://doi.org/10.1108/ramj-05-2023-0137>
- Neliana, T., & Destiana, R. (2021). Determinan Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *JAS (Jurnal Akuntansi Syariah)*, 5(2), 173–190. <https://doi.org/10.46367/jas.v5i2.430>
- Ningsih, E. W., & Murtanto. (2023). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance (Gcg) Pada Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2019-2021. *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1489–1498. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16013>
- Nur Wakidatur Rohmah, D. M. (2022). jurnal8- Gender Diversity. *JURNAL MANEKSI*, 11(2), 364–373. <https://doi.org/https://doi.org/10.31959/jm.v11i2.1176>
- Nurkhin, A., Wahyudin, A., & Fajriah, A. S. A. (2017). Nilai Perusahaan Barang Konsumsi. *Jurnal Akuntansi Multiparadigma JAMAL*, 8(1), 35–46.
- Nuryanto, Z. B. P. (2018). *Eviews untuk Analisis Ekonometrika Dasar: Aplikasi dan Interpretasi: Eviews for Basic Econometric Analysis: Application and Interpretatio* (muji setyo (ed.)). Unimma Press.
- OSIM, F. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan dan Biaya Lingkungan Terhadap Profitabilitas dengan Dewan Komisaris Independen sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Skripsi*.
- Purba, S. T., Pasaribu, D., & Simanjuntak, W. A. (2021). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif Yang Terdaftardi Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *METHOSIKA: Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Methodist*, 4(2), 140–150. <https://doi.org/10.46880/jsika.vol4no2.pp140-150>
- Putra, F. and Putra, A. (2021). No Title. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 14(1)., 14(1). <https://doi.org/https://doi.org/10.35143/jakb.v14i1>
- Qhairum, V., Utami, N., Erita, Y., Kurniawan, F., & Syahril, D. (2023). Journal of Digital Learning and Distance Education (Jdlde) the Impact of Students' Learning Motivation on E-Learning-Based Ips & Civics Learning. *Journal of Digital Learning and Distance Education*, 1(11). <https://www.rjupublisher.com>
- Rahmat, R. G., & Istianingsih, I. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba dan Efeknya terhadap Kinerja Keuangan (pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2015 – 2017). *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 16(1), 9. <https://doi.org/10.35384/jkp.v16i1.308>
- Regina Theresia Eku, & Hasnawati Hasnawati. (2024). Pengaruh Biaya Lingkungan Dan Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Dewan Komisaris Independen Sebagai Pemoderasi. *Journal of Creative Student Research*, 2(1), 97–116. <https://doi.org/10.55606/jcsrpolitama.v2i1.3464>
- Robert Vincent Kristanto, Amelia Setiawan, Samuel Wirawan, & Hamfri Djajadikerta.

- (2023). PENGARUH UKURAN DEWAN DIREKSI, PROPORSI KOMISARIS INDEPENDEN, DAN INTELLECTUAL CAPITAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Journal of Social and Economics Research*, 5(2), 498–507. <https://doi.org/10.54783/jsr.v5i2.120>
- Rochmah, T., Suwondo, P., & Budi, T. (2017). Statistik Deskriptif untuk Penelitian Sosial dan Ekonomi. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 2(1), 1007–1015.
- Sahir. (2022). *Buku ini di tulis oleh Dosen Universitas Medan Area Hak Cipta di Lindungi oleh Undang-Undang Telah di Deposit ke Repository UMA pada tanggal 27 Januari 2022.*
- Siregar, N. B., Sadalia, I., & Silalahi, A. S. (2023). *Good Corporate Governance on Firm Value in the LQ45 Index (Indonesia Stock Exchange)*. Atlantis Press International BV. https://doi.org/10.2991/978-94-6463-008-4_20
- Sugiyono. (2021). Metode Penelitian Kuantitatif. Sugiyono. (2011). Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R & D. Alfabeta. (Vol. 3, Issue January). alfabeta.
- Taufik Hidayat, Edi Triwibowo, N. V. M. (2021). PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *JURNAL AKUNTANSI BISNIS PELITA BANGSA*, 6(1), 45–52. <https://doi.org/10.52364/synergy.v1i2.6>
- Wahyuningsih, D. (2020). Pengaruh Struktur Good Corporate Governance. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 7(2), 265–286.
- 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>