

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI ENVIRONMENTAL PERFORMANCE DENGAN
GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL
MODERATOR PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
TAHUN 2013 – 2019**

Khairul Sukmanudin¹⁾, Yulia Efni²⁾, Haryetti²⁾

1) Mahasiswa Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

2) Dosen Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau

Email: khairulsukmanudin@gmail.com

*Effect of Capital Structure on Company Value Mediated by Environmental
Performance With Good Corporate Governance as Moderator Variable
in Manufacturing Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange
2013 – 2019*

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of disclosure of capital structure on firm value with environmental performance as a mediating variable and good corporate governance as a moderating variable. The independent variable in this study is the capital structure. The dependent variable is firm value. The mediating variable in this study is environmental performance which is measured using the PROPER rating. And the moderation variable is good corporate governance. The population in this study were all manufacturing companies officially listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2013 – 2019 as many as 144 companies. The data is reprocessed according to the needs of the model used. The analytical method used in this research is path analysis. The sampling technique chosen was purposive sampling method. The sample in this study were 41 companies. The results of this study indicate that; First, capital structure has a positive effect on environmental performance; Second, capital structure has a positive and significant effect on firm value; Third, environmental performance has a positive effect on firm value; Fourth, capital structure has an effect on firm value with environmental performance as an intervening variable; Fifth, good corporate governance strengthens the relationship between environmental performance and firm value.

Keywords : Firm Value, Capital Structure, Environmental Performance, Good Corporate Governance

PENDAHULUAN

Perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar dan menjadi sektor andalan di Indonesia, hal ini sesuai dengan laporan terkini Organisasi Pembangunan Industri

PBB (UNINDO) sebagaimana disampaikan perwakilan UNINDO saat ini Indonesia masuk dalam 10 besar industri manufaktur dunia. Peringkat disusun berdasarkan volume produksi.

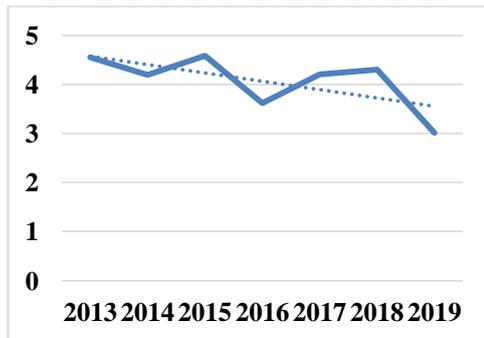
Tabel 1 Pertumbuhan PDB Nasional Tahun 2013-2019

No	Jenis Industri	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	PDB
1	Industri Pengolahan	4,37	4,64	4,33	4,21	4,50	4,27	3,80	20,27
2	Kehutanan, Perikanan	4,20	4,24	3,77	3,22	3,14	3,88	3,61	13,26
3	Perdagangan besar & Eceran	4,81	5,18	2,59	3,39	4,96	4,97	4,60	13,12
4	Konstruksi	6,11	6,97	6,36	5,22	7,35	6,09	5,76	10,49
5	Pertambangan & Pengalihan	2,53	0,43	3,42	1,06	0,74	2,16	1,22	8,03

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS)

Perusahaan manufaktur masih menjadi mesin penggerak pertumbuhan ekonomi, terbukti industri manufaktur mampu menyumbang hampir seperempat produk domestik bruto Indonesia dan masih menjadi penyumbang terbesar.

Grafik 1 Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur Tahun 2013-2019



Sumber : IDX Factbook

Nilai perusahaan manufaktur yang diprosikan dengan PBV mengalami fluktuasi dengan tren yang menurun hingga tahun 2016, meningkat di tahun 2017 dan kembali turun hingga tahun 2019 yang menjadi titik terendah nilai PBV selama 7 tahun terakhir. Nilai perusahaan merupakan sesuatu yang dipandang oleh masyarakat terhadap perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat diukur dengan nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham di pasar

yang merupakan refleksi dari penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil (Rahmadani dan Rahayu, 2017).

Kinerja lingkungan juga dipengaruhi oleh struktur modal, karena untuk memperhatikan lingkungan sekitar, perusahaan harus mengeluarkan biaya yang tidak sedikit dan kadang kala hal ini dianggap sebagai suatu investasi yang nantinya dapat memberikan dampak positif bagi perusahaan. Biaya yang besar yang dikeluarkan perusahaan untuk meningkatkan kinerja lingkungan memerlukan berbagai alternatif sumber dana yang beragam pula, sehingga sumber dana yang dapat digunakan bukan saja berasal dari modal sendiri namun juga berasal hutang.

Penggunaan hutang yang tinggi juga menimbulkan resiko tinggi dan menjadikan perusahaan tersebut tidak sehat. Hal ini bertolak belakang dengan pernyataan sebelumnya, perusahaan dengan kinerja lingkungan yang baik bisa saja memiliki tingkat hitang yang rendah. Oleh karena itu peneliti tertarik menambahkan struktur modal dalam penelitian ini karena struktur modal memiliki dua kemungkinan yaitu dapat bersifat positif dan negatif.

Struktur modal tidak hanya dapat mempengaruhi kinerja lingkungan suatu perusahaan tapi juga dapat mempengaruhi nilai perusahaan baik secara langsung atau pun tidak langsung, dengan demikian peneliti menjadikan kinerja lingkungan sebagai variabel mediasi antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Kemudian pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat atau

diperlemah oleh *good corporate governance*, sehingga peneliti menjadikan *good corporate governance* sebagai variable moderasi.

TINJAUAN LITERATUR DAN HIPOTESIS PENELITIAN

Teori Legitimasi, perusahaan sebagai bagian dari masyarakat, dalam menjalankan kegiatan operasional memiliki kewajiban untuk mentaati dan bertindak sesuai dengan nilai atau norma dan peraturan yang ada di dalam masyarakat agar perusahaan dikatakan sebagai perusahaan yang legitimate/sah. Ketika perusahaan tidak dapat mentaati peraturan atau norma yang ada di dalam masyarakat, maka terdapat ancaman bagi keberlangsungan kehidupan perusahaan. Sehingga organisasi atau perusahaan akan terus berusaha untuk memastikan bahwa mereka beroperasi dalam batas norma-norma dan peraturan yang ada di dalam masyarakat (Octavia, 2012).

Teori Agensi merupakan hubungan antara agen dan *principal*, di mana di dalam hubungan tersebut terdapat suatu kontrak di mana *principal* sebagai pemberi wewenang, dan *agent* yang menjalankan kepentingan *principal*. Teori ini berhubungan erat dengan *good corporate governance*, karena hubungan agen dan *principal* menjadi fokus utama.

Menurut Ghazali dan Chariri (2007:409), Teori *stakeholder* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan bukanlah entitas yang hanya beroperasi untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat

kepada seluruh *stakeholder*-nya (pemegang saham, kreditor, konsumen, *supplier*, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain). Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam mengungkap atau tidak suatu informasi di dalam laporan perusahaan tersebut.

Dalam *signaling theory*, terdapat dua pihak, yaitu *signaller* dan *receiver*. *Signaller* dalam *signaling theory* didefinisikan sebagai pihak dalam (*insider*), yang memperoleh informasi mengenai individu, produk atau organisasi, yang tidak diperoleh pihak luar (*outsider*). *Receiver* dalam *signaling theory* didefinisikan sebagai pihak luar (*outsider*) yang kekurangan informasi mengenai suatu organisasi tertentu, tetapi membutuhkan informasi tersebut (Connelly, Certo, Ireland dan Reutzel, 2011) dalam Halim dan Chirstiawan (2017).

Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Lingkungan

Struktur modal digunakan untuk memberikan gambaran mengenai tingkat utang yang dimiliki perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak tertagihnya suatu utang. Oleh karena itu, perusahaan dengan utang yang tinggi mempunyai kewajiban lebih untuk mengungkapkan tanggung jawab sosialnya. Penelitian yang berhasil menunjukkan hubungan kedua variabel ini antara lain adalah penelitian Purnasiwi (2011) yang menyatakan ada hubungan positif antara *leverage* dan pengungkapan CSR.

H1 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Kinerja Lingkungan

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian Chanasah dan Adhi (2017) menemukan hubungan positif antara struktur modal yang diukur dengan DER terhadap Nilai Perusahaan.

H2 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Zafarina (2016), Kinerja Lingkungan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Apabila kinerja lingkungan suatu perusahaan baik akan menjadi bahan pertimbangan investor untuk melakukan investasi disana. Adanya kinerja lingkungan yang baik akan berdampak terhadap penilaian investor terhadap perusahaan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai investasi yang tinggi dipasar.

H3 : Kinerja Lingkungan berpengaruh positif terhadap Nilai

Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan secara tidak langsung melalui Kinerja Lingkungan

Semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan maka diharapkan semakin baik pengelolaan lingkungannya. Dan jika pengelolaan lingkungan perusahaan baik maka berdampak pada nilai perusahaan. Dapat disimpulkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dapat dimediasi oleh kinerja lingkungan. Semakin besar utang perusahaan semakin baik perhatian terhadap lingkungannya dan diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan.

H4: Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan secara tidak langsung melalui Kinerja Lingkungan

Good Corporate Governance Memperkuat Hubungan Kinerja Lingkungan terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan tata kelola perusahaan yang baik juga akan meningkatkan kepercayaan *stakeholder* terhadap perusahaan, *stakeholder* akan terus menginvestasikan dananya kepada perusahaan dan perusahaan akan memiliki dana yang cukup untuk melakukan kegiatan operasionalnya, sehingga dapat memberikan keuntungan dan membuat hubungan antara kinerja lingkungan dan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

H5 : *Good Corporate Governance* memperkuat hubungan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2019. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 1.008 Perusahaan. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan teknik purposive sampling dan diperoleh 287. Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui media laporan keuangan dan annual report sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2019. Analisis data menggunakan *path analysis* dengan menggunakan SPSS

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Gambaran mengenai variabel-variabel penelitian yaitu *good corporate governance* dan *struktur modal* terhadap kinerja lingkungan dan nilai perusahaan yang menunjukkan angka maksimum, minimum, mean, dan standar deviasi dapat dilihat pada tabel 2 berikut ini:

Tabel 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif
Decriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai_Perusahaan	287	-6,24	71,59	40,662	991,696
Kinerja_Lingkungan	287	1,00	5,43	26,449	,81254
Struktur_Modal	287	-110,13	70,83	10,382	889,185
GCG	287	30,48	88,23	529,764	1,422,164
Valid N (listwise)	287				

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif pada tabel 2 rata-rata nilai perusahaan yang diukur dengan PBV selama tahun 2013 – 2019 sebesar 4,0662 dengan nilai maksimum sebesar 71,59 dan nilai minimum sebesar -6,24.

Rata-rata nilai kinerja lingkungan yang diukur menggunakan PROPER setelah diterapkannya *method successive interval* adalah sebesar 2,6449 dengan nilai maksimum sebesar 5,43 dan nilai minimum sebesar 1,00.

Rata-rata nilai struktur modal sebesar 1,0382 dengan nilai maksimum sebesar 70,83 dan nilai minimum sebesar -110,13. Nilai rata-rata yang cenderung mengarah kearah minimum yang menandakan perusahaan lebih kecil menggunakan hutang dibandingkan modal sendiri dalam membiayai kegiatan operasionalnya.

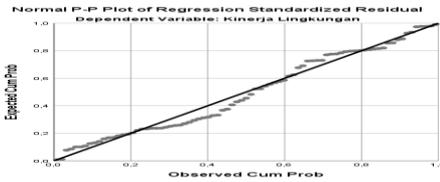
Rata-rata nilai *good corporate governance* sebesar 52,9764, nilai maksimum sebesar 88,23 dan nilai minimum sebesar 30,48. Nilai rata-rata *good corporate governance* pada sektor manufaktur ini cenderung mengarah kepada nilai minimum yang artinya tatanan kelola perusahaan pada sektor ini masih belum baik.

Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal, yakni distribusi data dengan bentuk lonceng (*bell shaped*). Data yang ‘baik’ adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal, yakni distribusi data tersebut tidak menceng ke kiri atau ke kanan. (Santoso, 2017).

A. Sub – Struktur 1

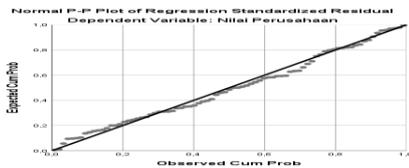
Gambar 2 Normal P-P Plot Struktural 1



Sumber : Data Olahan tahun 2021

B. Sub – Struktur 2

Gambar 3 Normal P-P Plot Struktural 2



Sumber : Data Olahan tahun 2021

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berfungsi untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen (Santoso, 2015). Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai Tolerance dan *Variance Inflation Faktor* (VIF). Jika nilai tolerance $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 maka model regresi tersebut bebas dari multikolinieritas (Santoso, 2015).

Tabel 3 Coefficients Struktural 1
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Struktur Modal	1,000	1,000

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 3 diatas, diperoleh nilai VIF pada kedua struktural berada jauh dibawah nilai 10 dan nilai tolerance berada diatas 0,10. Sehingga dapat dikatakan bahwa kedua model regresi ini bebas dari multikolinieritas.

Tabel 4 Coefficients Struktural 2
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
StrukturModal	,620	1,613
KinerjaLingkungan	,620	1,613

a. Dependent Variable: NilaiPerusahaan

Sumber : Data Olahan tahun 2021

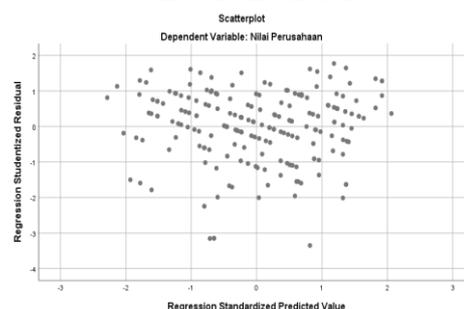
Berdasarkan tabel 4 diatas, diperoleh nilai VIF pada kedua struktural berada jauh dibawah nilai 10 dan nilai tolerance berada diatas 0,10. Sehingga dapat dikatakan bahwa kedua model regresi ini bebas dari multikolinieritas.

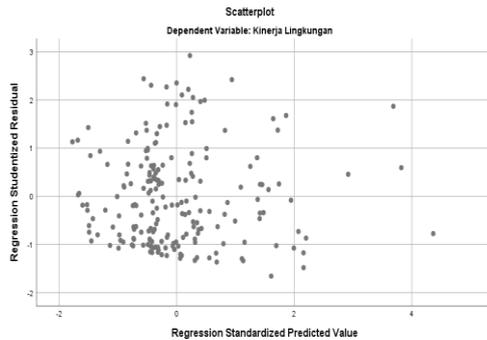
Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji suatu pengamatan ke pengamatan yang lain dalam sebuah model regresi agar tidak terjadi ketidaksamaan varians residual (Ghozali, 2011). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heteroskedastisitas. Standar yang dipakai adalah ini adalah:

- Jika ada pola tertentu, dimana poin-poin bergelombang, melebar, kemudian menyempit, maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, dimana poin-poin menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Gambar 4 Scatterplot Struktural 1 dan Struktural 2





Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan gambar 4 terlihat bahwa titik-titik pada structural 1 dan 2 tidak membentuk pola tertentu dan menyebar secara acak di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heterokedastisitas pada kedua model regresi ini, sehingga dapat dilanjutkan pada analisis selanjutnya.

Uji Autokorelasi

Selanjutnya, Ghazali (2013) menjelaskan bahwa didalam uji autokorelasi ini variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri untuk itu perlu dilakukan pengujian dalam regresi, artinya baik nilai variabel sebelumnya atau nilai periode sesudahnya tidak ada hubungan dengan variabel dependen.

A. Sub – Struktural 1

Tabel 5 Model Summary Struktural 1 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,616 ^a	,380	,378	,23037	1,914

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Dari tabel 5 hasil perhitungan analisis data diatas, angka DW sebesar **1,914**. Jumlah sampel dalam structural 1 ini adalah sebanyak 41

dengan variabel sebanyak 2, diketahui nilai dL sebesar 1,449 dan dU sebesar 1,548, maka diketahui DW pada model pertama terletak antara dU dan $4-dU = 1,548 < 1,914 < 2,452$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

B. Sub – Struktural 2

Tabel 6 Model Summary Struktural 2 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,610 ^a	,373	,368	,16044	1,927

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Dari tabel 6 hasil perhitungan analisis data diatas, angka DW sebesar **1,927**. Jumlah sampel dalam structural 2 ini adalah sebanyak 41 dengan variabel sebanyak 3, diketahui nilai dL sebesar 1,399 dan dU sebesar 1,603, maka diketahui DW pada model pertama terletak antara dU dan $4-dU = 1,603 < 1,927 < 2,397$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi ini.

Koefisien Determinasi

Uji ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. nilai (R^2) yang kecil atau mendekati nol, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Sebaliknya, semakin mendekati satu berarti variabel-variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen secara sempurna.

A. Sub – Struktural 1

T

**Tabel 7 Model Summary
Struktural 1**

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,616 ^a	,380	,378	,23037

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Dari tabel 7 diatas diperoleh nilai koefisien determinasi struktur 1 sebesar 0,380. Maka ditemukan bahwa variasi nilai naik turunnya *kinerja lingkungan dapat diterangkan oleh* struktur modal sebesar 38,0%, sedangkan sisanya 62,0% di variasikan pada variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

B. Sub – Struktural 2

**Tabel 8 Model Summary
Struktural 2**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,616 ^a	,373	,368	,16044

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Dari tabel 8 diatas dipleroleh nilai koefisien determinasi struktur 2 sebesar 0,373. Sehingga dapat diartikan bahwa variasi nilai perusahaan dapat di jelaskan oleh struktur modal *dan* kinerja lingkungan sebesar 37,3%, sedangkan sisanya 62,7% di variasikan dengan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Kemudian hasil koefisien determinasi pada struktural 1 dan 2, digabungkan untuk mengetahui koefisien determinasi keseluruhannya. Maka perlu dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2)$$

Dimana:

R^2_1 = Koefisien determinasi pada struktural 1

R^2_2 = Koefisien determinasi pada struktural 2

Sehingga koefisien determinasi keseluruhannya adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_m &= 1 - (1 - R^2_1) (1 - R^2_2) \\ &= 1 - (1 - 0,380) (1 - 0,373) \\ &= 1 - (0,620) (0,627) \\ &= 1 - 0,388 \\ &= 0,612 \text{ atau } 61,2\% \end{aligned}$$

Hasil perhitungan determinasi model sebesar 61,2% yang artinya adalah bahwa variasi turun naiknya nilai perusahaan dan kinerja lingkungan dapat dijelaskan oleh struktur modal sebesar 61,2%. Dimana sisanya sebesar 38,8% di variasikan dengan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Persamaan *path* dapat dilihat dari tabel hasil uji coefficients pada tabel berikut ini:

A. Sub – Struktural 1

Tabel 9 Coefficients Struktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,027	,014		1,924	,050
Struktur Modal	,375	,029	,616	13,029	,000

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 9 dapat disusun persamaan *path* untuk struktural 1 sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Y_1 &= \rho_{y1x1}X_1 + \rho_{y1x2}X_2 + \varepsilon_{1j} \\ KL &= 0,375 SM + \varepsilon_{1j} \end{aligned}$$

B. Sub – Struktural 2

Tabel 10 Coefficients Struktural 2

Model	Unstandardized Coefficients ^a		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error			
	1 (Constant)	,017	,010		1,754
Struktur Modal	,155	,025	,368	6,082	,000
Kinerja Lingkungan	,214	,042	,310	5,119	,000

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 10 dapat disusun persamaan *path* untuk struktural 2 sebagai berikut:

$$Y_2 = \rho_{y_2x_1} X_1 + \rho_{y_2y_1} Y_1 + \varepsilon_{2j}$$

$$NP = 0,155 SM + 0,214 KL + \varepsilon_{2j}$$

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel independen secara simultan atau bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Jika nilai sig. < 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen dan jika nilai sig. > 0,05 menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

A. Sub - Struktural 1

Tabel 11 Anova Struktural 1

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	9,009	1	9,009	169,764	,000 ^b
Residual	14,701	277	,053		
Total	23,710	278			

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 11 Anova diatas, nilai signifikansi adalah

sebesar 0,000 berada dibawah nilai 0,05. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau dengan kata lainnya bahwa struktur modal dapat mempengaruhi kinerja lingkungan.

Kemudian jika keputusan berdasarkan perbandingan nilai F hitung dan nilai F tabel. Maka nilai F hitung berdasarkan tabel Anova sebelumnya adalah sebesar 169,764, kemudian nilai F tabel dapat diperoleh sebagai berikut:

$$F_{\text{tabel}} = n - k - 1 ; k$$

$$= 287 - 2 - 1 ;$$

$$= 284 ;$$

$$= 3,028$$

Keterangan:

n: jumlah sampel

k: jumlah variabel bebas

Berdasarkan perhitungan tersebut, ditemukan bahwa nilai F hitung (169,764) lebih besar dibandingkan nilai F tabel (3,028), Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau dengan kata lainnya bahwa *good corporate goovernance* dan struktur modal secara bersama-sama dapat mempengaruhi kinerja lingkungan.

B. Sub - Struktural 2

Tabel 12 Anova Struktural 2

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	4,218	2	2,109	81,928	,000 ^b
Residual	7,105	276	,026		
Total	11,323	278			

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Berdasarkan tabel 12 Anova diatas, nilai signifikansi adalah

sebesar 0,000 berada dibawah nilai 0,05. Sehingga hasil ini juga menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau bahwa *good corporate governance*, struktur modal dan kinerja lingkungan secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemudian jika keputusan berdasarkan perbandingan nilai F hitung dan nilai F tabel. Maka nilai F hitung berdasarkan tabel Anova sebelumnya adalah sebesar 81,928, kemudian nilai F tabel dapat diperoleh sebagai berikut:

$$\begin{aligned} F \text{ tabel} &= n - k - 1 ; k \\ &= 287 - 3 - 1 ; 3 \\ &= 283 ; 3 \\ &= 2,637 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, ditemukan bahwa nilai F hitung (21,444) lebih besar dibandingkan nilai F tabel (2,637), Sehingga hasil ini juga menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau bahwa struktur modal dan kinerja lingkungan secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Uji Statistik t

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen secara parsial atau masing-masing. Jika sig. > 0,05 maka model tersebut ditolak, artinya bahwa variabel independen secara individual tidak mempengaruhi variabel dependen. Namun jika sig. < 0,05 maka model tersebut diterima

maka dapat diartikan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

A. Sub – Struktural 1

Tabel 13 Coefficients Struktural 1

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,027	,014		1,924	,050
Struktur Modal	,375	,029	,616	13,029	,000

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Diperoleh t tabel pada taraf signifikansi 5 % (2-tailde) dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t \text{ tabel} &= 287 - k - 1 ; \alpha/2 \\ &= 287 - 2 - 1 ; 0,05/2 \\ &= 284 ; 0,025 \\ &= 2,253 \end{aligned}$$

Dengan demikian diketahui pengujian hipotesis:

1. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja lingkungan
Pengujian hipotesis pertama struktur modal berpengaruh terhadap kinerja lingkungan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai t hitung (13,029) > t tabel (2,253) atau signifikansi (0,000) < 0,05, yang berarti adalah bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja lingkungan. Maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_1 diterima.

B. Sub – Struktural 2

Tabel 14 Coefficients Struktural 2

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,017	,010		1,754	,041
Struktur Modal	,155	,025	,368	6,082	,000
Kinerja Lingkungan	,214	,042	,310	5,119	,000

Sumber : Data Olahan tahun 2021

Diperoleh t tabel pada taraf signifikansi 5 % (2-tailde) dengan persamaan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} t \text{ tabel} &= n - k - 1 : \alpha/2 \\ &= 287 - 3 - 1 : 0,05/2 \\ &= 283 ; 0,025 \\ &= 2,253 \end{aligned}$$

Dengan demikian dapat diketahui pengujian hipotesis:

2. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
Pengujian hipotesis kedua struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai t hitung (6,082) > t tabel (2,253) atau signifikansi (0,000) < 0,05, yang berarti struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan H₀ ditolak dan H₂ diterima.
3. Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan
Hasil pengujian hipotesis ketiga kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai t hitung (5,119) > t tabel (2,253) atau signifikansi (0,000) < 0,05, yang berarti bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan H₀ ditolak dan H₃ diterima.

Uji Sobel

Di dalam penelitian ini terdapat variabel intervening (*mediation*) yaitu Kinerja Perusahaan. Suatu variabel disebut variabel intervening jika variabel tersebut ikut mempengaruhi hubungan antara variabel prediktor (independen) dan variabel kriterion

(dependen). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel independen (X) ke variabel dependen (Y₂) melalui variabel intervening (Y₁).

$$\begin{aligned} Z &= \frac{ab}{\sqrt{b^2Sa^2 + a^2Sb^2}} \\ Z &= \frac{0,375 \times 0,214}{\sqrt{(0,045796 \times 0,000841) + (0,140625 \times 0,001764)}} \\ Z &= \frac{0,08025}{\sqrt{(0,000039) + (0,000248)}} \\ Z &= \frac{0,08025}{\sqrt{0,000287}} = \frac{0,08025}{0,01694} = 4,7373 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan uji sobel maka pengujian hipotesis struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel intervening, ditemukan bahwa Z hitung (4,7373) > 1,96, yang berarti bahwa kinerja lingkungan dapat memediasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Maka H₀ ditolak dan H₄ diterima.

Uji Interaksi

Moderated Regression Analysis (MRA) atau uji interaksi merupakan aplikasi khusus regresi berganda linear dimana dalam persamaan regresinya mengandung unsur interaksi (Liana, 2009). Hasil uji interaksi untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

Uji F Statistik

Hasil uji F statistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 15 Hasil Uji F Statistik

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3,904	2	1,952	72,618	,000 ^b
Residual	7,419	276	,027		
Total	11,323	278			

Sumber : Data Olahan tahun 202

Berdasarkan tabel 14 Anova diatas, nilai signifikansi adalah sebesar 0,000 berada dibawah nilai 0,05. Sehingga hasil ini juga menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau bahwa *good corporate governance*, struktur modal dan kinerja lingkungan secara bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Kemudian jika keputusan berdasarkan perbandingan nilai F hitung dan nilai F tabel. Maka nilai F hitung berdasarkan tabel Anova sebelumnya adalah sebesar 72,618, kemudian nilai F tabel dapat diperoleh sebagai berikut:

$$\begin{aligned} F \text{ tabel} &= n - k - 1 ; k \\ &= 287 - 2 - 1 ; 2 \\ &= 284 ; 2 \\ &= 3,028 \end{aligned}$$

Berdasarkan perhitungan tersebut, ditemukan bahwa nilai F hitung (72,618) lebih besar dibandingkan nilai F tabel (3,028), Sehingga hasil ini juga menunjukkan bahwa kinerja lingkungan secara bersama-sama dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderasi.

Uji Koefisien Determinasi

Hasil uji koefisien determinasi dalam penelitian ini sebelum dan sesudah dimasukkannya variabel moderasi adalah sebagai berikut:

Tabel 16 Hasil Uji Koefisien Determinasi Sebelum Variabel Moderasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.537 ^a	.288	.286	.17055	1,856

Sumber : Data Olahan tahun 202

Tabel 17 Hasil Uji Koefisien Determinasi Sesudah Variabel Moderasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.587 ^a	.345	.340	.16395	1,891

Sumber : Data Olahan tahun 202

Dari tabel 15 dan 16 diatas diperoleh nilai koefisien determinasi struktur sebelum variabel moderasi sebesar 0,288 atau 28,8% dan sesudah variabel moderasi sebesar 0,345 atau 34,5%. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan nilai R-square setelah dimasukkannya variabel moderasi, maka dapat disimpulkan bahwa *good corporate governance* dapat memperkuat hubungan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan sebesar 34,5% dan sisanya 65,5% diperkuat atau diperlemah oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model ini.

Analisis Moderated Regression Analysis

Hasil *moderate regression analysis* dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 18 Hasil Analisis Moderated Regression Analysis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.015	.010		1,487	.138
Kinerja Lingkungan	.308	.036	.446	8,547	.000
Moderasi	.040	.008	.254	4,873	.000

Sumber : Data Olahan tahun 202

Berdasarkan hasil *moderate regression analysis*, maka dapat digambarkan dengan persamaan berikut ini:

$$NP = a + \beta KL + \beta SM.KL + e$$

$$NP = 0,015 + 0,308 + 0,040 + e$$

Nilai koefisien regresi untuk variabel moderasi bernilai positif sebesar 0,040 dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ yang berarti hubungan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dapat diperkuat dan positif oleh adanya *good corporate governance*. Maka dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_5 diterima.

PEMBAHASAN

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Lingkungan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan, karena dalam meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dibutuhkan dana yang besar yang dan sumber dana tersebut dapat berasal dari hutang yang dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa pengungkapan struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang semakin banyak menggunakan utang akan memperoleh penghematan dari penggunaan utang tersebut. Disisi lain, penggunaan utang akan membentuk struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin

bagus kinerja lingkungannya maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin tinggi yang berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Intervening

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel intervening, karena dalam meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dibutuhkan dana yang besar yang dan sumber dana tersebut dapat berasal dari hutang yang dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal. Apabila struktur modal yang optimal dapat tercapai maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Good Corporate Governance Memperkuat Hubungan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *good corporate governance* memperkuat hubungan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, karena *corporate governance* bekerja sebagai pengawas dan pengendali mekanisme perusahaan yang bertujuan untuk menjaga keberadaan perusahaan dan memastikan keberlanjutan perusahaan tidak terancam. Perusahaan yang berhubungan langsung dengan lingkungan tentu akan memperhatikan lingkungan sekitarnya agar keberlanjutan perusahaan terjamin dan adanya

pengakuan dari masyarakat kepada perusahaan yang berdampak kepada nilai perusahaan.

SIMPULAN

Hasil pengujian dan pembahasan pada bagian sebelumnya maka dapat di peroleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja lingkungan, karena dalam meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dibutuhkan dana yang besar yang dan sumber dana tersebut dapat berasal dari hutang yang dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal.
2. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa pengungkapan struktur modal berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan karena perusahaan yang semakin banyak menggunakan utang akan memperoleh penghematan dari penggunaan utang tersebut. Disisi lain, penggunaan utang akan membentuk struktur modal yang optimal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin bagus kinerja lingkungannya maka tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan semakin tinggi yang berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan.
4. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai

perusahaan dengan kinerja lingkungan sebagai variabel intervening, karena dalam meningkatkan kinerja lingkungan perusahaan dibutuhkan dana yang besar yang dan sumber dana tersebut dapat berasal dari hutang yang dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal. Apabila struktur modal yang optimal dapat tercapai maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

5. Berdasarkan hasil penelitian ditemukan bahwa *good corporate governance* memperkuat hubungan kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan, karena *corporate governance* bekerja sebagai pengawas dan pengendali mekanisme perusahaan yang bertujuan untuk menjaga keberadaan perusahaan dan memastikan keberlanjutan perusahaan tidak terancam. Perusahaan yang berhubungan langsung dengan lingkungan tentu akan memperhatikan lingkungan sekitarnya agar keberlanjutan perusahaan terjamin dan adanya pengakuan dari masyarakat kepada perusahaan yang berdampak kepada nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham and Houston. 2006. Dasar Dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta Bursa Efek Indonesia. 2018.
- Laporan Keuangan dan Tahunan.* www.idx.co.id. Diakses pada hari Senin, 23 Juni 2021
- Chariri, Anis, dan Ghozali, Imam. 2007. Teori Akuntansi. Edisi Tiga.

Penerbit Badan Universitas
Diponegoro.

Variabel Moderasi. Depok.
Universitas Indonesia.

- Dewi, Ayu Sri Mahatma, dan Wirajaya, Ary. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372
- Ghozali, Iman. 2005. *Analisis Multivariance dengan Program SPSS*. Yogyakarta : BPFE
- Halim, Helga Adeline, Dan Christiawan, Yulius Jogi. 2017. *Pengaruh Penerapan Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Dan Umur Perusahaan Sebagai Variabel Kontrol*. 182 Business Accounting Review, Vol.5, No.2, Agustus 2017 (181-192).
- Hariati, Isnin, dan Rihaningtyas, Yenew Widya. 2015. *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Universitas Brawijaya. Heriningsih, Suchyo, dan Saputri, Novitasari. 2012. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure dan Environmental Performance Terhadap Economic Performane*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Volume 10. Nomor 01. Maret 2012.
- Melani, Sulistia. 2017. *Pengaruh CSR dan GCG Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi. Vol. 6 No. 10.
- Octavia, Itsna. 2012. *Pengaruh Pengungkapan Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai*
- Plumlee et al. 2015. *Voluntary Environmental Disclosure Quality and Firm Value : Futher Evidence*. Journal Account Public Policy.
- Tjahjono, Mazda Eko Sri. 2013. *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan*. Jurnal Ekonomi, Volume 4 Nomor 1, Mei 2013.
- Ulya, Maulida Athiatul. 2014. *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Ekonomi Perusahaan Dengan Kinerja Lingkungan Sebagai Variabel Intervening*. Semarang. Universitas Diponegoro.
- Wibowo, Santoso et al. 2016. *Pengaruh Csr Disclosure Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. ISBN: 978-979-3649-96-2. Unisbank Semarang, 28 Juli 2016.
- www.menlhk.go.id
- www.bps.go.id
- Yesika, Nina, dan Chariri, Anis. 2013. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Kinerja Lingkungan*. Diponegoro Journal Of Accounting Volume 2, Nomor 2, Tahun 2013, Halaman 2.
- Zafarina, Rizka Sita. 2016. *Pengaruh Environmental Performance Terhadap Financial Performance Pada Perusahaan Manufaktur*. Surabaya. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas.