

PENGARUH KINERJA
LINGKUNGAN, GOOD
CORPORATE GOVERNANCE
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DEANGAN KINERJA KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA
PERUSAHAAN BUMN YANG

Submission date: 01-Dec-2025 05:48PM (UTC+0700)

Submission ID: 283136466

File name: FEB_1232200037_Salva_Dewi_Ambarwati.pdf (509.04K)

Word count: 7638

Character count: 53989

TERDAFTAR DI BEI PERIODE
2021- 2024

by Salva Dewi Ambarwati

**PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN DEANGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-
2024**

Salva Dewi Ambarwati, Titiek Rachmawati

Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

1222200037@surel.Untag-Sby.ac.id, Titiekrachmawati@untag-sby.ac.id

ABSTRACT

Using financial performance as an intervening variable, this study investigates how environmental performance and Good Corporate Governance (GCG) affect company value. Eight state-owned enterprises were selected purposively, and data was obtained from the Indonesia Stock Exchange and the companies' official websites. To conduct this analysis, descriptive statistics, validity and reliability tests, inner model evaluation, and hypothesis testing through bootstrapping were used. The results of the study indicate that sustainability and governance are not yet major considerations for the market, as environmental performance and GCG do not have a direct impact on company value. While GCG does not have a significant impact, environmental performance has been proven to improve financial performance. In addition, financial performance has the ability to control the influence of environmental performance on company value; however, it cannot control the relationship between GCG and company value. These findings confirm that financial performance is the most dominant factor in the formation of company value.

Keywords: *environmental performance, Good Corporate Governance, firm value, financial performance*

ABSTRAK

Dengan menggunakan kinerja keuangan sebagai variabel intervening, penelitian ini menyelidiki bagaimana kinerja lingkungan dan Good Corporate Governance (GCG) memengaruhi nilai perusahaan. Dengan delapan BUMN yang dipilih secara purposive, data diperoleh dari BEI dan situs resmi perusahaan. Untuk melakukan analisis ini, statistik deskriptif, uji validitas dan reliabilitas, evaluasi inner model, dan uji hipotesis melalui bootstrapping digunakan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keberlanjutan dan tata kelola belum menjadi pertimbangan utama pasar, karena kinerja lingkungan dan GCG tidak berdampak langsung pada nilai perusahaan. Sementara GCG tidak memiliki dampak yang signifikan, kinerja lingkungan terbukti meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, kinerja keuangan memiliki kemampuan untuk mengendalikan pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan; namun, mereka tidak dapat mengendalikan hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja keuangan merupakan faktor paling dominan dalam pembentukan nilai perusahaan.

Kata kunci: *Kinerja Lingkungan, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan, Kinerja Keuangan*

PENDAHULUAN

Dalam beberapa dekade terakhir, seiring dengan globalisasi dan peningkatan persaingan pasar, pertumbuhan industri Indonesia meningkat pesat. Perusahaan tidak hanya dituntut untuk memaksimalkan profitabilitas, tetapi juga mampu bertahan dalam

persaingan yang semakin ketat. Peningkatan nilai perusahaan menjadi tujuan penting dalam strategi bisnis karena profitabilitas menjadi indikator utama dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Nilai perusahaan biasanya tercermin dalam harga saham, menggambarkan persepsi investor terhadap keberhasilan, prospek, dan kredibilitas perusahaan. Kepercayaan investor terhadap perusahaan meningkat seiring dengan stabilitas dan harga sahamnya, yang berdampak pada meningkatnya kesejahteraan pemegang saham serta memperluas peluang investasi di masa depan.

Namun, dalam upaya mengejar profitabilitas, tidak sedikit perusahaan yang mengabaikan dampak operasionalnya terhadap lingkungan. Aktivitas operasional yang tidak terkendali dapat menimbulkan polusi, pencemaran air dan udara, serta menurunkan kualitas hidup masyarakat sekitar. Menurut (Pratama, 2020) Kasus pencemaran lingkungan oleh sejumlah perusahaan di Karawang termasuk salah satu anak perusahaan BUMN, PT Pertamina Hulu Energi menunjukkan bahwa masih terdapat perusahaan yang belum menjalankan kewajibannya dalam mengelola limbah secara benar. Dengan demikian, perusahaan tidak dapat mengabaikan aspek penting kinerja lingkungan, terutama dalam konteks keberlanjutan dan pengelolaan risiko jangka panjang.

Pemerintah, melalui Kementerian Lingkungan Hidup, meluncurkan program PROPER, yang menilai kinerja lingkungan perusahaan dalam lima kategori: emas, hijau, biru, merah, dan hitam. Program ini dibuat untuk mengukur tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan. Hasil PROPER periode 2023–2024 menunjukkan bahwa sebagian perusahaan masih menerima peringkat merah dan hitam, yang menandakan bahwa pengelolaan lingkungan belum sepenuhnya menjadi prioritas. Rendahnya tingkat pengungkapan lingkungan yang masih bersifat sukarela turut memperkuat indikasi bahwa perusahaan belum sepenuhnya menyadari pentingnya transparansi dan tanggung jawab lingkungan.

Selain aspek lingkungan, isu mengenai praktik kecurangan perusahaan juga mengemuka dalam beberapa tahun terakhir. menurut (Christian & Julyanti, 2022) Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa Kasus fraud di PT Asuransi Jiwasraya (Persero) mencerminkan lemahnya penerapan prinsip *Good Corporate Governance* (GCG). GCG merupakan mekanisme penting dalam memastikan perusahaan dikelola secara transparan, akuntabel, bertanggung jawab, dan adil. Komponen GCG seperti kepemilikan manajerial dan institusional, serta ukuran dewan direksi dan komisaris, dapat memengaruhi kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

Analisis kinerja keuangan membantu bisnis menilai profitabilitas, kesehatan keuangan, dan kemampuan menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik cenderung memiliki reputasi yang baik, menarik investor, dan meningkatkan nilai pasarnya. Oleh karena itu, secara teoritis, kinerja lingkungan dan GCG

terkait erat dengan kinerja keuangan, yang pada gilirannya dapat memengaruhi nilai perusahaan.

Kebaruan penelitian terletak pada penambahan indikator biaya lingkungan yang jarang digunakan dalam penelitian sebelumnya. Selama ini, pengukuran kinerja lingkungan lebih banyak berfokus pada PROPER dan pengungkapan lingkungan, sementara aspek biaya lingkungan belum banyak dikaji. Padahal, biaya lingkungan mencerminkan komitmen nyata perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk upaya perlindungan dan pengelolaan lingkungan.

Dengan demikian, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi teoretis dan praktis untuk membantu pengambil kebijakan dalam merumuskan strategi tata kelola dan keberlanjutan perusahaan yang lebih baik, karena BUMN memainkan peran strategis selain sebagai entitas bisnis yang menghasilkan laba.

TINJAUAN LITERATUR

Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen, yang juga dikenal dengan istilah akuntansi manajerial, merupakan suatu proses penyediaan informasi baik yang bersifat keuangan maupun nonkeuangan. Informasi ini dimanfaatkan oleh manajer internal perusahaan sebagai dasar dalam mengelola sumber daya dan membuat keputusan yang berkaitan dengan operasional organisasi (Durana et al., 2021)

Teori Stakeholder

(Fernandez-Feijoo et al., 2014) Teori Stakeholder menjelaskan bahwa perusahaan tidak hanya berfokus pada struktur dan proses internal yang bertujuan untuk meningkatkan kinerja serta akuntabilitasnya, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan (*stakeholder*). Dengan demikian, perusahaan tidak semata-mata dijalankan untuk kepentingan pribadi atau pemiliknya saja, melainkan memiliki tujuan yang lebih luas, yaitu memenuhi kebutuhan dan harapan para *stakeholder*.

Teori Agensi

Penelitian (Jensen & Meckling, 1976) menyatakan bahwa teori ini memberikan gambaran tentang hubungan antara prinsipal dan agen, di mana prinsipal mewajibkan agen untuk bertindak sesuai dengan kepentingannya. Namun, tidak jarang kepentingan agen berbeda dari kepentingan prinsipal, sehingga memunculkan konflik di antara keduanya. Ketidakselarasan ini dikenal sebagai masalah keagenan.

Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan unggul umumnya menghadapi risiko yang lebih rendah, menjaga reputasi yang positif, serta memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari para investor. Menurut penelitian (Duffin, 2023; Wulandari Chairina dkk., 2024), kinerja lingkungan berdampak besar pada nilai perusahaan, peningkatan kinerja lingkungan akan meningkatkan nilai perusahaan.

H₁ : kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

GCG adalah upaya untuk mewujudkan perusahaan yang tangguh dan berkelanjutan. Diharapkan bahwa penerapan prinsip-prinsip GCG dapat meningkatkan transparansi dan kualitas pengelolaan perusahaan sehingga seluruh pemangku kepentingan (*stakeholder*) akan mendapatkan manfaat. Implementasi GCG membutuhkan komitmen dari seluruh elemen organisasi, karena menjadi pedoman dasar dan kode etik yang harus dipatuhi oleh manajemen puncak hingga seluruh karyawan dalam menjalankan aktivitas perusahaan. Menurut penelitian dari (Nathania & Widjaja, 2019) menemukan bahwa GCG berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin baik penerapan prinsip GCG, maka semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan tersebut.

H₂ : *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan

Kinerja lingkungan menunjukkan seberapa baik sebuah perusahaan mengelola dan meminimalkan dampak yang ditimbulkan oleh kegiatan operasionalnya terhadap lingkungan. Perusahaan yang melakukannya dengan baik biasanya dipandang lebih berkelanjutan, sehingga mampu menumbuhkan kepercayaan dari investor maupun masyarakat. Selain itu, pengelolaan lingkungan yang efektif juga dapat mendorong peningkatan produktivitas, menekan biaya operasional, serta membuka peluang baru di pasar yang berfokus pada produk dan praktik ramah lingkungan. Menurut (Angelina & Nursasi, 2021; Eko dkk., 2013), kinerja keuangan perusahaan dapat ditingkatkan oleh elemen kinerja ini.

H₃ : kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan

Penerapan prinsip-prinsip GCG yang baik akan menciptakan sistem pengawasan dan pengendalian yang efektif, untuk meningkatkan efisiensi operasional dan mengurangi kemungkinan kesalahan manajemen, yang pada gilirannya meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diyakini bahwa penerapan GCG dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Prinsip-prinsip GCG yang diterapkan dengan benar akan memastikan bahwa keputusan manajemen dibuat

dengan mempertimbangkan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Menurut penelitian dari (Setiawan & Setiadi, 2020) GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan

H₄: *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Investor menggunakan kinerja keuangan sebagai alat utama untuk menilai kesehatan dan prospek suatu perusahaan. Jika kinerja keuangan perusahaan menunjukkan hasil yang baik, investor akan lebih percaya pada perusahaan. Hal ini pada akhirnya dapat mendorong kenaikan harga saham serta berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan secara keseluruhan. Menurut (Fauzi, 2022; Setiawati et al., 2023), kinerja keuangan yang baik meningkatkan nilai perusahaan.

H₅: kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh dengan Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Kinerja lingkungan suatu perusahaan menunjukkan seberapa efektif perusahaan tersebut mengelola dampak operasinya terhadap lingkungan, seperti mengurangi emisi, menangani limbah secara bertanggung jawab, menghemat energi, dan mematuhi peraturan lingkungan. Penelitian dari (Surya dkk., 2023) menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berdampak pada nilai perusahaan melalui kinerja keuangan. Dengan demikian, kinerja lingkungan yang lebih baik akan menghasilkan peningkatan kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

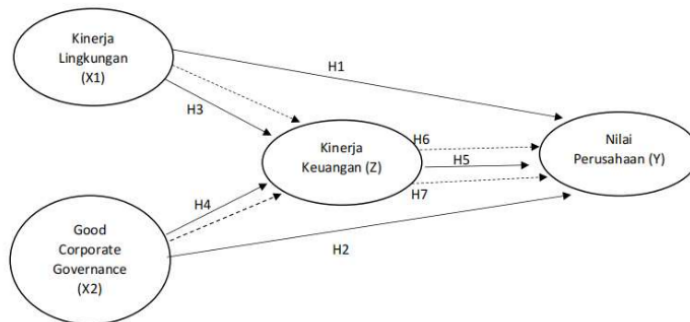
H₆: Kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening

Pengaruh Kinerja Keuangan sebagai variabel intervening pada *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan

Penerapan prinsip GCG yang baik akan memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajemen, menekan biaya keagenan (*agency cost*), dan meningkatkan efisiensi penggunaan sumber daya perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian (Rahmasari dkk., 2021), Ada kesimpulan bahwasannya penggunaan GCG berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kinerja keuangan memiliki kemampuan untuk memediasi dampak GCG terhadap nilai perusahaan karena peningkatan kinerja keuangan yang dihasilkan dari penerapan GCG yang efektif dapat meningkatkan nilai perusahaan dan menarik minat investor.

H₇: *good corporate governance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening

Berdasarkan pengembangan hipotesis, model penelitian dijadikan pada gambar sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Dengan menggunakan metode kuantitatif, penelitian ini menganalisis dampak kinerja lingkungan dan pemerintahan perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2021-2024. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan keberlanjutan dan keuangan perusahaan yang dipublikasikan di BEI dari tahun 2021-2024. Metode kuantitatif analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif, outer model, inner model, dan pengujian hipotesis menggunakan teknik bootstrapping.

Variabel Independen (variabel bebas)

Kinerja Lingkungan

Kinerja lingkungan menunjukkan sejauh mana kegiatan operasional perusahaan berdampak pada lingkungan. Semakin kecil tingkat kerusakan yang ditimbulkan, semakin baik kualitas kinerja lingkungannya. Sebaliknya, apabila aktivitas perusahaan menghasilkan dampak lingkungan yang besar, hal tersebut mencerminkan rendahnya kinerja lingkungan perusahaan. (Putri et al., 2019) menjelaskan bahwa kinerja lingkungan erat kaitannya dengan besarnya pengaruh aktivitas operasional terhadap lingkungan, sedangkan (Lestari dkk., 2023) menegaskan bahwa kinerja lingkungan menggambarkan bentuk interaksi perusahaan dengan lingkungan sekitarnya.

Pengukuran kinerja lingkungan dalam penelitian ini menggunakan dua indikator yaitu:

1. PROPER

Program penilaian kepatuhan terhadap regulasi lingkungan ini mulai diterapkan pada 1995 dan diperbarui kembali pada 2002. Pengukuran kinerja lingkungan dengan PROPER menurut (LindungiHutan, 2022) sebagai berikut:

PERINGKAT	POIN
Emas	5
Hijau	4
Biru	3
Merah	2
Hitam	1

2. Biaya Lingkungan

Biaya lingkungan merupakan pengeluaran yang muncul akibat aktivitas produksi yang menimbulkan dampak negatif terhadap lingkungan (Suryaningrum & Ratnawati, 2024). Biaya ini tidak hanya mencakup pemulihan kerusakan, tetapi juga upaya pencegahan agar kerusakan lingkungan tidak berlanjut. Pengukuran kinerja lingkungan dengan biaya lingkungan menurut (Veradine, 2024) sebagai berikut:

$$\text{Biaya lingkungan} = \frac{\text{CSR Cost}}{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}$$

Good Corporate Governance

Menurut (Cadbury Report, 1992), GCG merupakan mekanisme yang digunakan untuk mengarahkan serta mengendalikan jalannya perusahaan. Struktur tata kelola ini mengatur hak dan tanggung jawab dewan komisaris, direksi, dan pemegang saham, serta menetapkan aturan dan prosedur dalam proses pengambilan keputusan. Konsep tersebut menegaskan pentingnya penerapan keseimbangan kekuasaan (checks and balances) guna mencegah terjadinya penyalahgunaan wewenang oleh pihak manajemen.

Pengukuran *good corporate governance* dalam penelitian ini menggunakan empat indikator yaitu:

1. Kepemilikan institusional

Menurut (Wida & Suartana, 2014) kepemilikan institusional berpotensi meningkatkan nilai perusahaan melalui pemanfaatan informasi yang lebih baik serta mampu meminimalkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena semakin besar kepemilikan institusional, semakin efektif pula pengawasan terhadap tindakan manajemen. Menurut (Sutedi, 2012) kepemilikan institusional diukur sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki institusional}}{\text{Total saham yang beredar}} 100\%$$

2. Kepemilikan manajerial

Menurut Widiastuti (2018), Keyakinan investor bahwa manajer akan bertindak sesuai kepentingan mereka meningkat karena kepemilikan manajemen. Ini juga membantu menyelaraskan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial dipilih karena ketika manajemen memiliki saham perusahaan, kepentingannya menjadi sejalan dengan pemegang saham. Kondisi ini mendorong manajemen bekerja lebih efektif, lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, dan berfokus pada peningkatan kinerja perusahaan. Menurut (Sutedi, 2012) kepemilikan institusional diukur sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Total saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Total saham yang beredar}} 100\%$$

3. Ukuran dewan direksi

Dewan direksi merupakan bagian dari struktur perusahaan yang ditunjuk serta disahkan oleh para pemegang saham untuk menjalankan fungsi pengelolaan perusahaan. (Septiana & Aris, 2023) merumuskan:

$$\text{Dewan Direksi} = \sum \text{Dewan Direksi}$$

4. Ukuran dewan komisaris

(Kyer, 2021) mendefinisikan ukuran dewan komisaris sebagai jumlah individu yang tergabung dalam struktur dewan komisaris suatu perusahaan. Dewan komisaris dengan ukuran yang lebih besar dinilai mampu meningkatkan efektivitas pengawasan karena lebih banyak anggota yang dapat berperan dalam proses monitoring (Susmanto, 2021). (Sembiring, 2005) merumuskan:

$$\text{Dewan Komisaris} = \sum \text{Dewan Komisaris}$$

Variabel Dependen (variabel terikat)

Nilai Perusahaan

Menurut (Arifianto & Chabachib, 2016), performa perusahaan tercermin melalui nilai atau valuasinya, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan tersebut. Berbagai faktor seperti kemampuan menghasilkan laba, kebijakan pendanaan melalui utang, ukuran perusahaan, harga saham, serta tingkat pendapatan

dapat berkontribusi pada pembentukan nilai perusahaan. Kenaikan nilai perusahaan dari waktu ke waktu menunjukkan kualitas pengelolaan bisnis yang semakin baik.

Pengukuran ini nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan empat indikator yaitu:

1. Tobin's Q

Tobin's Q, menurut Smithers dan Wright (Prasetyorini, 2015) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai dan kinerja jangka panjang suatu perusahaan. Rasio ini diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan, dengan total utang perusahaan dibandingkan dengan total aset perusahaan. Rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Tobin's Q = \frac{(MVE + Debt)}{Total Assets}$$

Keterangan:

MVE = Nilai pasar dari jumlah saham yang beredar

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aset perusahaan

2. Price Book Value (PBV)

Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur nilai suatu perusahaan adalah PBV, yang menunjukkan perbandingan antara nilai buku ekuitas dan harga saham, yang menunjukkan bagaimana pasar menilai nilai intrinsik suatu perusahaan. (Indrarini, 2019), merumuskan:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

3. Earning Per Share (EPS)

Laba per saham menunjukkan jumlah laba bersih yang dialokasikan untuk setiap lembar saham biasa yang beredar (Brigham & Houston, 2011). Rumus perhitungan EPS adalah (Indrarini, 2019):

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

4. Price Earning Ratio (PER)

Menurut (Jogiyanto, 2010) PER dapat digunakan untuk menentukan apakah suatu saham terlalu dihargai atau terlalu dihargai dengan membandingkan harga saham dan keuntungan per saham. Menurut (Hanifah, 2019), rumus rasio pendapatan harga adalah:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Variabel Intervening

Kinerja Keuangan

Kemampuan suatu perusahaan untuk menggunakan kekayaan yang dimilikinya untuk mencapai tujuan dikenal sebagai kinerja keuangan. Agar tetap kompetitif dan menarik bagi investor, perusahaan perlu menjaga kualitas kinerja keuangannya. Hal ini tercermin melalui laporan keuangan yang menunjukkan likuiditas, profitabilitas, dan leverage sebagai dasar pengambilan keputusan serta pembentuk nilai perusahaan (Hwihanus et al., 2019). Dengan demikian, kinerja keuangan menjadi acuan utama bagi investor dalam menentukan investasinya.

Pengukuran kinerja keuangan dalam penelitian ini menggunakan tiga indikator yaitu:

1. Return on Aset (ROA)

ROA adalah cara untuk menghitung seberapa banyak laba yang dihasilkan suatu perusahaan dari semua aset yang dimilikinya (Rachmawati Titiek & Dwijono Kristijanto, 2009). Nilai ROA yang lebih tinggi menunjukkan seberapa baik perusahaan mengelola asetnya untuk memperoleh laba. Rumus untuk menghitung ROA adalah (Kasmir, 2016):

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. Return on Equity (ROE)

ROE adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. (Prastowo, 2020) menyatakan bahwa ROE menunjukkan seberapa baik manajemen mengelola modal mereka sendiri untuk menghasilkan keuntungan. ROE yang lebih tinggi meningkatkan kinerja perusahaan. Menurut (Kasmir, 2016) metode berikut dapat digunakan untuk menghitung ROE:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

3. Net Profit Margin (NPM)

NPM adalah cara untuk mengetahui seberapa mampu suatu bisnis menghasilkan laba bersih dari setiap penjualan. Hery (2017) menyatakan bahwa NPM mencerminkan efisiensi perusahaan dalam mengendalikan biaya operasional untuk menghasilkan laba bersih secara optimal. Menurut (Kasmir, 2016) rumus perhitungannya yaitu:

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Statistik Deskriptif

Analisis data penelitian dilakukan dengan membuat model menggunakan pendekatan Partial Least Square (PLS). Kemudian, profil data sampel penelitian digambarkan dengan analisis statistik deskriptif. Dengan menggunakan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), median, modus, dan standar deviasi, analisis ini berfungsi untuk menjelaskan karakteristik data dari setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Analisis ini memungkinkan pemahaman lebih lanjut tentang pola distribusi dan tindakan data sampel.

Tabel 1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Indikator	N	Mean	Std. Dev	Min	Max
Biaya Lingkungan	32	0,03	0,05	-0,10	0,17
PROPER	32	4,19	0,82	3,00	5,00
Kepemilikan Manajerial	32	0,000092	0,000133	0	0,00053
Kepemilikan Institusional	32	0,70	0,14	0,51	0,94
Ukuran Dewan Direksi	32	5,09	1,09	3,00	7,00
Ukuran Dewan Komisaris	32	5,56	1,13	2,00	7,00
Tobin's Q	32	1,07	0,29	0,63	2,01
PBV	32	1,02	0,44	0,36	2,01
EPS	32	165,55	274,67	-327,22	1112,49
PER	32	13,27	27,50	-54,89	131,85
ROA	32	0,05	0,08	-0,10	0,28
ROE	32	0,06	0,18	-0,35	0,44
NPM	32	0,05	0,10	-0,18	0,30

Sumber: Data Olahan PLS

Berikut penjabaran dari hasil uji analisis deskriptif:

1. Nilai untuk Biaya lingkungan secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -0,10, nilai maksimum 0,17, nilai rata-rata 0,03 dan nilai standar deviasi sebesar 0,05.
2. Nilai untuk PROPER secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 3, nilai maksimum 5, nilai rata-rata 4,19 dan nilai standar deviasi sebesar 0,82.
3. Nilai untuk kepemilikan manajerial secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 0, nilai maksimum 0,00053, nilai rata-rata 0,000092 dan nilai standar deviasi sebesar 0,000133.
4. Nilai untuk kepemilikan institusional secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 0,51, nilai maksimum 0,94, nilai rata-rata 0,70 dan nilai standar deviasi sebesar 0,14.
5. Nilai untuk ukuran dewan direksi secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 3, nilai maksimum 7, nilai rata-rata 5,09 dan nilai standar deviasi sebesar 1,09.
6. Nilai untuk ukuran dewan komisaris secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 2, nilai maksimum 7, nilai rata-rata 5,56 dan nilai standar deviasi sebesar 1,13.

7. Nilai untuk Tobin's Q secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 0,63, nilai maximum 2,01, nilai rata-rata 1,07 dan nilai standar deviasi sebesar 0,29.
8. Nilai untuk PBV secara keseluruhan memperoleh nilai minimum 0,36, nilai maximum 2,01, nilai rata-rata 1,02 dan nilai standar deviasi sebesar 0,44.
9. Nilai untuk EPS secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -327,22, nilai maximum 1.112,49, nilai rata-rata 165,55 dan nilai standar deviasi sebesar 274,67.
10. Nilai untuk PER secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -54,89, nilai maximum 131,85, nilai rata-rata 13,27 dan nilai standar deviasi sebesar 27,50.
11. Nilai untuk ROA secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -0,10, nilai maximum 0,28, nilai rata-rata 0,05 dan nilai standar deviasi sebesar 0,08.
12. Nilai untuk ROE secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -0,35, nilai maximum 0,44, nilai rata-rata 0,06 dan nilai standar deviasi sebesar 0,18.
13. Nilai untuk NPM secara keseluruhan memperoleh nilai minimum -0,18, nilai maximum 0,30, nilai rata-rata 0,05 dan nilai standar deviasi sebesar 0,10

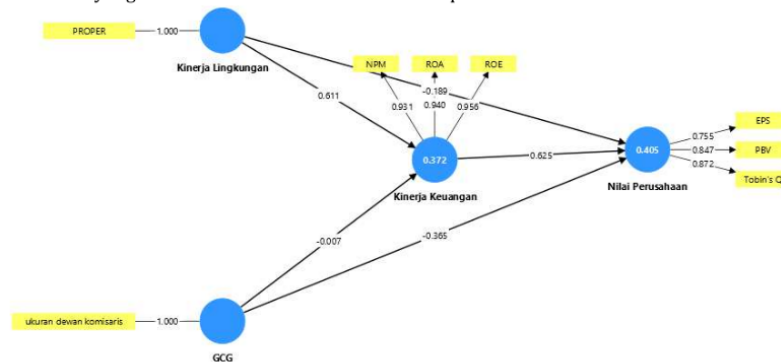
Tabel 2 Hasil Outer Loading Model Awal

	GCG	Kinerja Keuangan	Kinerja Lingkungan	Nilai Perusahaan
Biaya Lingkungan			0.612	
EPS				0.776
NPM		0.933		
PBV				0.818
PER				0.637
PROPER			0.952	
ROA		0.938		
ROE		0.956		
Tobin's Q				0.722
Ukuran Dewan Direksi	0.471			
Kepemilikan Institusional	-0.792			
Kepemilikan Manajerial	0.621			
Ukuran Dewan Komisaris	0.764			

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Berdasarkan kriteria validitas konvergen dengan batas minimum 0,70, indikator PROPER, Ukuran dewan komisaris, EPS, PBV, Tobin's Q serta seluruh indikator Kinerja Keuangan dinyatakan valid. Sebaliknya, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Manajerial, kepemilikan institusional, Ukuran Dewan Direksi, PER, tidak memenuhi kriteria validitas, baik karena nilai loading yang rendah maupun karena koefisien negatif, sehingga tidak mampu merepresentasikan konstruk secara konsisten. Dengan demikian, indikator-indikator yang tidak valid tersebut perlu dipertimbangkan untuk didrop agar model pengukuran menjadi lebih kuat, akurat, dan sesuai dengan teori yang mendasarinya.

Setelah mengetahui hasil dari outer loading dan melakukan eliminasi terhadap indikator yang tidak valid berikut adalah hasil dari perbaikan model:



Gambar 1 Graphical Output Model Akhir

Gambar tersebut menunjukkan model akhir setelah indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi dieliminasi karena tidak memenuhi syarat validitas konvergen.

Tabel 3 Hasil Outer Loading Model Akhir

	GCG	Kinerja Keuangan	Kinerja Lingkungan	Nilai Perusahaan
EPS				0.755
NPM		0.931		
PBV				0.847
PROPER			1.000	
ROA		0.940		
ROE		0.956		
Tobin's Q				0.872
Ukuran Dewan Komisaris	1.000			

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Tabel tersebut menunjukkan model akhir setelah indikator kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan ukuran dewan direksi dieliminasi karena tidak memenuhi syarat validitas konvergen. Setelah penghapusan tersebut, konstruk *good corporate governance* hanya diwakili oleh satu indikator yang dinyatakan valid, yaitu ukuran dewan komisaris dengan nilai loading 1,000 yang menunjukkan kontribusi penuh terhadap konstruk. Konstruk Kinerja Lingkungan juga dipertahankan dengan satu indikator, yakni

PROPER, yang memiliki loading 1,000 sehingga sepenuhnya merepresentasikan kondisi kinerja lingkungan perusahaan. Sementara itu, konstruk kinerja keuangan tetap kuat dengan tiga indikator NPM (0,931), ROA (0,940), dan ROE (0,956) yang menunjukkan nilai loading tinggi dan valid. Adapun konstruk Nilai Perusahaan diukur melalui tiga indikator, yaitu Tobin's Q (0,872), PBV (0,847), dan EPS (0,755), yang secara keseluruhan memberikan representasi yang solid dan reliabel terhadap nilai perusahaan.

Tabel 4 Discriminant Validity- Fornell-Lacker-Criterion

	GCG	Kinerja Keuangan	Kinerja Lingkungan	Nilai Perusahaan
Good Corporate Governance	1.000			
Kinerja Keuangan	0.049	0.942		
Kinerja Lingkungan	0.091	0.610	1.000	
Nilai Perusahaan	-	0.491	0.159	0.826
	0.352			

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Tabel Fornell-Larcker pada model akhir menunjukkan bahwa seluruh konstruk telah memenuhi validitas diskriminan. Hal ini terlihat dari nilai akar AVE pada diagonal yang selalu lebih tinggi daripada korelasi masing-masing konstruk dengan konstruk lainnya. GCG memiliki nilai 1,000 yang melampaui korelasinya dengan Kinerja Keuangan, Kinerja Lingkungan, dan Nilai Perusahaan, sehingga konstruk ini jelas terpisah secara konsep. Kinerja Keuangan juga memenuhi kriteria dengan nilai 0,942 yang lebih tinggi dari seluruh korelasi lintas konstruk. Kinerja Lingkungan menunjukkan pola serupa dengan nilai 1,000 yang melebihi korelasinya dengan konstruk lain. Sementara itu, Nilai Perusahaan memiliki nilai 0,826 yang tetap lebih besar dibandingkan korelasinya dengan ketiga konstruk lainnya. Dengan demikian, seluruh konstruk pada model telah terbukti memiliki diskriminasi yang baik dan tidak saling tumpang tindih baik secara teoritis maupun statistik.

Tabel 5 Discriminant Reliability and Validity Model Akhir

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability (rho_a)	Composite Reliability (rho_c)	Average Variance Extracted (AVE)
Kinerja Keuangan	0.937	0.944	0.960	0.888
Nilai Perusahaan	0.765	0.767	0.865	0.628

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Tabel reliabilitas konstruk menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memiliki reliabilitas yang sangat tinggi, ditunjukkan oleh nilai Cronbach's Alpha sebesar 0,937, rho_a sebesar 0,944, dan rho_c sebesar 0,960. Seluruh nilai tersebut jauh melampaui batas minimum 0,70, menandakan konsistensi internal yang sangat kuat. Hal ini berarti ketiga indikator NPM, ROA, dan ROE saling berkorelasi tinggi dan mampu merepresentasikan Kinerja Keuangan secara stabil serta konsisten. Tingkat reliabilitas yang kuat ini sekaligus memperkuat validitas konstruk Kinerja Keuangan dalam model, sehingga layak digunakan pada tahap analisis struktural berikutnya. Variabel Nilai Perusahaan juga menunjukkan reliabilitas yang baik, dengan nilai Cronbach's Alpha 0,765, rho_a 0,767, dan rho_c 0,865, semuanya berada di atas ambang 0,70. Ini mengindikasikan bahwa indikator Tobin's Q, PBV, dan EPS memiliki hubungan internal yang kuat, meskipun tidak setinggi indikator pada Kinerja Keuangan. Reliabilitas tersebut turut memperkuat validitas konstruk Nilai Perusahaan, sehingga konstruk ini dapat digunakan secara meyakinkan dalam analisis lanjutan.

Selanjutnya, uji kelayakan model struktural dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen. Nilai R-Square (R²) pada konstruk endogen digunakan untuk melakukan penilaian ini. Nilai R-Square menunjukkan seberapa besar proporsi varians konstruk dependen yang dapat dijelaskan oleh konstruk independen. Semakin tinggi nilai R-Square, lebih baik model menjelaskan fenomena yang diteliti. Menurut Hair et al. (2021), standar untuk evaluasi R-Square adalah 0,75 (kuat), 0,50 (moderat), dan 0,25 (lemah).

Tabel 6 Uji R-Square - Overview

	R-Square	R-Square Adjusted
Kinerja Keuangan	0.372	0.329
Nilai Perusahaan	0.405	0.342

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Tabel R-square pada model akhir menunjukkan bahwa Kinerja Keuangan memiliki nilai R-square sebesar 0,372, yang berarti 37,2 persen variansnya dapat dijelaskan oleh GCG dan Kinerja Lingkungan. Nilai ini termasuk kategori moderat menurut (Chin, 1998), sehingga model dinilai cukup mampu menjelaskan perubahan pada Kinerja Keuangan. Sementara itu, Nilai Perusahaan memiliki R-square sebesar 0,405, yang menunjukkan bahwa 40,5 persen variansnya dipengaruhi oleh Kinerja Keuangan dan GCG. Nilai tersebut berada pada kategori lemah, yang umum dijumpai dalam penelitian sosial-ekonomi karena nilai perusahaan biasanya dipengaruhi banyak faktor eksternal di luar model. Maka, hasil ini menunjukkan bahwa model memiliki daya jelaskan yang memadai terhadap Kinerja Keuangan, sementara kemampuan menjelaskan Nilai Perusahaan masih terbatas namun tetap relevan dalam konteks penelitian manajemen dan keuangan.

Tabel 7 Uji F-Square

GCG	Kinerja Keuangan	Kinerja Lingkungan	Nilai Perusahaan
GCG	0.000		0.222
Kinerja Keuangan			0.412
Kinerja Lingkungan	0.589		0.038
Nilai Perusahaan			

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Tabel f-square menggambarkan besarnya kontribusi tiap konstruk terhadap konstruk endogen. Nilai 0,222 pada hubungan GCG terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan effect size kategori sedang, yang berarti pengaruh GCG terhadap Nilai Perusahaan bersifat moderat namun tidak dominan. Kinerja Lingkungan memiliki nilai f-square 0,589 pada Kinerja Keuangan, termasuk kategori sedang hingga besar, sehingga indikator ini menjadi faktor yang cukup kuat dalam mendorong perubahan Kinerja Keuangan. Sementara itu, Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan nilai 0,412, juga berada pada kategori sedang ke besar, menandakan bahwasannya Kinerja Keuangan memberikan kontribusi yang berarti terhadap variasi Nilai Perusahaan.

Dua nilai lainnya, yaitu 0,000 (GCG → Kinerja Keuangan) dan 0,038 (Kinerja Lingkungan → Nilai Perusahaan), termasuk kategori sangat kecil hingga kecil, sehingga pengaruh keduanya relatif lemah. Secara keseluruhan, hasil f-square menegaskan bahwa Kinerja Lingkungan menjadi variabel yang paling kuat memengaruhi Kinerja Keuangan, sementara pengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara umum tergolong rendah.

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan menggunakan metode *bootstrapping* pada SmartPLS untuk menentukan seberapa signifikan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Parameter yang digunakan dalam pengujian meliputi nilai Original Sample (O), t-statistic, dan p-value, dengan ketentuan bahwa suatu pengaruh dikatakan signifikan apabila nilai t-statistic > 1,96, dan p-value < 0,05. Pengujian dilakukan dengan *resampling* sebanyak 5000 sub-samples, mengikuti rekomendasi Hair et al. (2021) untuk penelitian berbasis PLS-SEM.

Hasil bootstrapping menunjukkan bahwa indikator PROPER dan ukuran dewan komisaris menghasilkan output NaN. Nilai NaN ini bukan kesalahan model, melainkan konsekuensi metodologis dari konstruk reflektif yang hanya memiliki satu indikator. Pada konstruk satu indikator, SmartPLS tidak melakukan resampling karena nilai loading sudah ditetapkan sebesar 1,000 pada PLS Algorithm, sehingga standard error, t-statistic, dan p-value tidak dapat dihitung dan otomatis ditampilkan sebagai NaN. Dalam PLS-SEM, kondisi

ini sepenuhnya wajar karena konstruk satu indikator dianggap memiliki reliabilitas penuh. Oleh karena itu, kemunculan NaN tidak memengaruhi penilaian model maupun hasil pengujian hipotesis.

Tabel 8 Path Coefficient

Original Sampel (O)	Sampel Mean (M)	Standart Deviation (STDEV)	Original Sampel (O)	T Statistic	P-Value
GCG → Kinerja Keuangan	-0.007	-0.002	0.108	0.061	0.951
GCG → Nilai Perusahaan	-0.365	-0.343	0.212	1.726	0.084
Kinerja keuangan → Nilai Perusahaan	0.625	0.633	0.164	3.798	0.000
Kinerja Lingkungan → Kinerja Keuangan	0.611	0.609	0.105	5.824	0.000
Kinerja Lingkungan → Nilai Perusahaan	-0.189	-0.179	0.207	0.916	0.360

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Berdasarkan tabel 8 menunjukkan bahwa hasil penelitian sebagai berikut:

Hasil pengujian menunjukkan bahwa H1 ditolak, sehingga kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (P-Value 0,360 > 0,05; T-statistik 0,916 < 1,96). H2 juga ditolak, berarti GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (P-Value 0,084 > 0,05; T-statistik 1,726 < 1,96). Untuk H3 diterima, sehingga kinerja lingkungan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (P-Value 0,000 < 0,05; T-statistik 5,824). Pada H4 ditolak, menandakan GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (P-Value 0,951 > 0,05; T-statistik 0,061 < 1,96). Terakhir, H5 diterima, yang berarti kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (P-Value 0,000 < 0,05; T-statistik 3,798 > 1,96)

Tabel 9 Specific Indirect Effect

	Original Sampel (O)	Sampel Mean (M)	Standart Deviation (STDEV)	T Statistic	P Value
GCG → Kinerja Keuangan → Nilai	-0.004	0.005	0.072	0.057	0.954

Perusahaan					
Kinerja Lingkungan → Kinerja Keuangan → Nilai Perusahaan	0.381	0.384	0.119	3.195	0.001

Sumber: Pengolahan Data Dengan PLS, 2025

Hasil pengujian H6 menunjukkan bahwa hipotesis diterima, sehingga kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan sebagai variabel intervening. Hal ini ditunjukkan oleh P-Value 0,001 ($< 0,05$) dan T-statistik 3,195 ($> 1,96$). Sementara itu, H7 ditolak, yang berarti kinerja keuangan tidak mampu menjadi variabel intervening dalam hubungan antara GCG dan nilai perusahaan. Nilai P-Value 0,954 ($> 0,05$) dan T-statistik 0,057 ($< 1,96$) mendukung kesimpulan tersebut.

PEMBAHASAN

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh kinerja lingkungan, seperti yang ditunjukkan oleh P-value 0,360 (di atas 0,05) dan T-statistik 0,916 (di bawah 1,96). Hasilnya menunjukkan bahwa investor tidak mempertimbangkan nilai perusahaan berdasarkan aktivitas pengelolaan lingkungan seperti peningkatan PROPER. Menurut Teori Stakeholder, legitimasi dan kepercayaan publik harus ditingkatkan melalui aktivitas lingkungan. Namun, bagi BUMN, program lingkungan lebih dianggap sebagai kewajiban kepatuhan sehingga tidak memberikan nilai ekonomi tambahan bagi investor dan konsumen. Dari perspektif Teori Agensi, manajemen cenderung melihat program lingkungan sebagai biaya yang tidak memberikan keuntungan langsung dan, jika tidak dimasukkan ke dalam strategi bisnis, tidak akan menjadi sinyal finansial bagi pasar. Akibatnya, nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan meskipun perusahaan melakukan upaya lingkungan. Hasil ini bertentangan dengan temuan penelitian sebelumnya (Duffin, 2023; Wulandari Chairina dkk., 2024) yang menemukan bahwa kinerja lingkungan memengaruhi nilai bisnis secara signifikan.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2) menunjukkan bahwa GCG tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan; t-statisticnya adalah 1.764, lebih rendah dari 1.96, dan p-valuenya adalah 0,084. Oleh karena itu, H2 dinyatakan ditolak. Hasilnya menunjukkan bahwasannya penerapan GCG pada perusahaan BUMN tidak berdampak langsung pada persepsi pasar terhadap nilai perusahaan karena investor lebih memperhatikan faktor eksternal seperti regulasi pemerintah dan kondisi makroekonomi. Menurut Teori Agensi, GCG idealnya menekan konflik antara manajer dan pemilik sehingga meningkatkan efisiensi dan nilai perusahaan. Namun jika GCG hanya diterapkan secara formal demi memenuhi aturan, fungsi pengawasannya tidak berjalan optimal dan gagal memberi sinyal kuat kepada investor tentang penurunan risiko atau potensi peningkatan nilai. Dari sudut

pandang Teori Stakeholder, GCG seharusnya memperkuat hubungan dengan pemangku kepentingan melalui transparansi dan akuntabilitas. Pada BUMN, penerapannya belum memberi dampak langsung bagi pemegang saham, terutama investor pasar modal yang lebih menilai kinerja keuangan dan prospek keuntungan daripada struktur GCG itu sendiri. Akibatnya, perbedaan tingkat GCG tidak cukup memengaruhi persepsi pasar dan tidak tercermin dalam nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Nathania & Widjaja, 2019) yang menyatakan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil H3 menunjukkan bahwa Kinerja Lingkungan berdampak positif dan signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Ini didukung oleh t-statistic sebesar 5.824, yang jauh di atas nilai kritis 1.96, dan p-value sebesar 0.000, yang lebih rendah dari 0.05. Akibatnya, H3 diterima. Temuan ini menunjukkan bahwa praktik lingkungan yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional dan reputasi perusahaan, sehingga berkontribusi pada peningkatan kinerja keuangan BUMN. Penemuan ini juga menunjukkan bahwa semakin banyak upaya perusahaan dalam mengelola dampak lingkungan, dengan pengeluaran biaya lingkungan yang tepat dan peringkat PROPER yang tinggi, semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Teori Stakeholder, perusahaan yang mengelola lingkungan dengan baik cenderung memperoleh dukungan lebih besar dari konsumen, pemerintah, maupun masyarakat. Dukungan tersebut dapat meningkatkan loyalitas, memperluas akses pendanaan, serta memperkuat reputasi, sehingga berdampak positif pada pendapatan dan profitabilitas. Dari perspektif Teori Agensi, kinerja lingkungan yang baik berfungsi sebagai pengendali risiko dan indikator bahwa manajemen bertindak sesuai kepentingan pemilik. Dengan meminimalkan potensi sanksi dan biaya kerusakan lingkungan, perusahaan dapat mencapai efisiensi dan stabilitas keuangan. Karena itu, kedua teori menyimpulkan bahwa kinerja lingkungan dapat mendorong kinerja keuangan melalui peningkatan kepercayaan stakeholder dan penurunan risiko operasional. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Angelina & Nursasi, 2021; Eko et al., 2013) yang menunjukkan bahwa kinerja lingkungan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan

Dengan t-statistic sebesar 0,061 yang lebih besar dari 1.96 dan p-value sebesar 0,951 yang lebih besar dari 0.05, hasil pengujian hipotesis keempat (H4) menunjukkan bahwa Good Corporate Governance berdampak signifikan terhadap Kinerja Keuangan. Dengan demikian, H4 ditolak. Temuan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan menunjukkan bahwa penerapan mekanisme tata kelola belum mampu memberikan manfaat ekonomi langsung bagi perusahaan, dalam konteks perusahaan BUMN, implementasi GCG sering kali belum sepenuhnya efektif karena adanya asimetri informasi, lemahnya fungsi pengawasan, serta insentif manajemen yang tidak sepenuhnya selaras dengan tujuan pemilik. Ketidakefektifan ini membuat GCG tidak mampu

meningkatkan efisiensi operasional maupun profitabilitas. Menurut Teori Agensi, GCG seharusnya menekan perilaku egois manajer dan meningkatkan efisiensi pengambilan keputusan untuk meningkatkan profitabilitas. Namun, ketika mekanisme pengawasan seperti peran dewan komisaris dan komite audit tidak berjalan efektif atau insentif manajemen tidak sejalan dengan kepentingan pemilik, konflik keagenan tetap tinggi dan tidak terjadi perbaikan efisiensi yang dapat meningkatkan kinerja keuangan. Dari sisi Teori Stakeholder, tata kelola yang baik idealnya memperkuat kepercayaan dan dukungan pemangku kepentingan sehingga memberi kontribusi positif pada stabilitas dan keuntungan perusahaan. Tetapi jika GCG dianggap hanya sebagai formalitas regulasi dan tidak memberikan manfaat nyata bagi stakeholder, maka tidak ada dorongan tambahan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja finansial. Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan & Setiadi, 2020) yang menunjukkan bahwa good corporate governance berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan.

Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil H5 menunjukkan bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh secara signifikan oleh kinerja keuangan. Nilai t-statisticnya adalah 3.798, lebih besar dari 1.96, dan p-valuenya adalah 0.000, lebih besar dari 0.05. Oleh karena itu, H5 diterima. Hasilnya menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap suatu perusahaan berkorelasi positif dengan profitabilitas yang ditunjukkan oleh ROA, ROE, dan NPM. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan jangka panjang biasanya akan diterima dengan baik oleh investor, karena profitabilitas mencerminkan efisiensi pengelolaan aset, kekuatan modal, serta kemampuan perusahaan menciptakan nilai ekonomi. Menurut Teori Stakeholder, perusahaan perlu memenuhi ekspektasi berbagai pihak seperti investor, kreditur, dan pemegang saham. Kinerja keuangan yang baik menjadi sinyal bahwasannya perusahaan mampu mengelola sumber daya secara efektif dan menghasilkan keuntungan. Profitabilitas yang tinggi memperkuat kepercayaan stakeholder, meningkatkan minat terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya tercermin dalam kenaikan nilai perusahaan melalui indikator pasar seperti Tobin's Q, PER, EPS, dan PBV. Dengan demikian, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas merupakan pertimbangan utama pasar dalam menilai prospek perusahaan. Kinerja keuangan yang solid tidak hanya mencerminkan ketahanan operasional, tetapi juga memenuhi harapan stakeholder sehingga berkontribusi langsung pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian sebelumnya (Fauzi, 2022; Setiawati dkk., 2023) menemukan bahwa nilai perusahaan sangat dipengaruhi oleh kinerja keuangan.

Pengaruh Kinerja keuangan Sebagai Variabel Pada Kinerja lingkungan dengan Nilai Perusahaan

Hasil H6 menunjukkan bahwa kinerja lingkungan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Nilai t-statistic sebesar 3.195, yang lebih kecil dari 1.96, dan p-value sebesar 0.001, yang lebih besar dari 0.05, menunjukkan hal ini., sehingga H6

dinyatakan diterima. Artinya, peningkatan kinerja lingkungan tidak langsung menaikkan nilai perusahaan, tetapi memberikan pengaruh terlebih dahulu melalui peningkatan profitabilitas. Menurut Teori Stakeholder, perusahaan harus memenuhi kepentingan berbagai pihak seperti pemerintah, masyarakat, konsumen, dan investor. Praktik lingkungan yang baik merupakan bentuk tanggung jawab kepada stakeholder dan dapat meningkatkan kepercayaan serta dukungan mereka. Hal ini berdampak pada kelancaran operasi, peningkatan permintaan, dan reputasi yang lebih kuat, sehingga kinerja keuangan perusahaan ikut membaik. Hasil penelitian ini serupa dengan hasil (Surya dkk., 2023) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berhasil memediasi hubungan antara kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kinerja keuangan Sebagai Variabel Pada Good Corporate Governance dengan Nilai Perusahaan

Hasil H7 menunjukkan bahwa kinerja keuangan juga tidak mengurangi dampak yang disebabkan oleh manajemen perusahaan yang baik terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, H7 dinyatakan ditolak, seperti yang ditunjukkan oleh nilai t-statistic 0,057, yang lebih rendah dari ambang 1.96, dan nilai p-value 0.954, yang lebih tinggi dari 0.05. Temuan ini mengindikasikan bahwa penerapan mekanisme GCG baik melalui kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, jumlah direksi, maupun komisaris belum mampu memberikan dampak ekonomi yang cukup kuat untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga tidak dapat diteruskan menjadi peningkatan nilai perusahaan. Menurut Teori Agensi, GCG seharusnya menekan konflik antara manajer dan pemilik sehingga proses pengambilan keputusan menjadi lebih efisien dan kinerja keuangan meningkat. Namun pada BUMN, penerapan GCG kerap tidak optimal karena asimetri informasi, insentif manajemen yang tidak sejalan dengan tujuan pemilik, serta praktik tata kelola yang bersifat administratif. Ketika GCG tidak mampu mengurangi perilaku oportunistik dan tidak menghasilkan pengawasan yang efektif, efisiensi operasional maupun profitabilitas tidak meningkat. Akibatnya, kinerja keuangan tidak cukup kuat untuk memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan. Dari perspektif Teori Stakeholder, tata kelola yang baik seharusnya memenuhi kepentingan berbagai pihak, mulai dari pemegang saham hingga pemerintah dan publik. Namun pada BUMN, kepentingan stakeholder lebih kompleks karena adanya tujuan non-komersial seperti penugasan negara dan stabilitas layanan publik. Kondisi ini membuat orientasi GCG tidak langsung diarahkan pada profitabilitas sehingga dampaknya terhadap kinerja keuangan menjadi lemah. Tanpa peningkatan profitabilitas, sinyal positif dari penerapan GCG pun tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rahmasari dkk., 2021) yang menunjukkan kinerja keuangan berhasil memediasi hubungan antara GCG terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian, dapat disimpulkan bahwa kinerja lingkungan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H1 ditolak) dengan P-Value 0,360 ($> 0,05$) dan T-statistik 0,916 ($< 1,96$). GCG juga tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (H2 ditolak) dengan P-Value 0,084 ($> 0,05$) dan T-statistik 1,726 ($< 1,96$). Sementara itu, kinerja lingkungan terbukti berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (H3 diterima) dengan P-Value 0,000 ($< 0,05$) dan T-statistik 5,824 ($> 1,96$). Sebaliknya, GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan (H4 ditolak) karena P-Value 0,951 ($> 0,05$) dan T-statistik 0,061 ($< 1,96$). Selain itu, kinerja keuangan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (H5 diterima) dengan P-Value 0,000 ($< 0,05$) dan T-statistik 3,798 ($> 1,96$). Pada pengujian mediasi, kinerja keuangan terbukti mampu memediasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan (H6 diterima) dengan P-Value 0,001 ($< 0,05$) dan T-statistik 3,195 ($> 1,96$). Namun, kinerja keuangan tidak memediasi pengaruh GCG terhadap nilai perusahaan (H7 ditolak) yang ditunjukkan oleh P-Value 0,954 ($> 0,05$) dan T-statistik 0,057 ($< 1,96$).

Saran

Penelitian di atas menghasilkan beberapa rekomendasi untuk penelitian lanjutan: (1) agar perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja keuangan dan nilai mereka dengan menerapkan lebih banyak program kinerja lingkungan dan GCG; dan (2) agar regulator meningkatkan pengawasan mereka terhadap penerapan GCG dan kepatuhan lingkungan pada BUMN. (3) bagi penelitian selanjutnya gunakan periode yang lebih panjang, menambahkan variabel lain, dan terapkan metode analisis yang berbeda untuk hasil yang lebih komprehensif.

DAFTAR PUSTAKA

- Andreffe, A. C., & Kurniawati, E. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Dengan Reputasi Perusahaan Sebagai Pemoderasi. *Among Makarti, Vol. 17 No. 1*.
- Angelina, M., & Nursasi, E. (2021). Pengaruh Penerapan Green Accounting Dan Kinerja Lingkungan Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Manajemen Dirgantara, 14(2)*, 211.
- Arifianto, M., & Chabachib, M. (2016). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Indeks Lq-45 Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management, 5(1)*, 1-12. [Http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Dbr](http://Ejournal-S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Dbr)
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Fundamentals Of Financial Management* (13th Edition). Western Cengage Learning.
- Cadbury Report. (1992). *Report Of The Committee On The Financial Aspects Of Corporate Governance*.

- Chin, W. W. (1998). The Partial Least Squares Approach To Structural Equation Modeling. In G. A. Marcoulides (Ed.), *Modern Methods For Business Research* (Pp. 295–336). Lawrence Erlbaum Associates.
- Christian, N., & Julyanti, L. (2022). Analisis Kasus Pt. Asuransi Jiwasraya (Persero) Dengan Teori Dasar Fraud. *Jimea / Jurnal Ilmiah Mea (Manajemen, Ekonomi, Dan Akuntansi)*, 6(2), 153–165.
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Azani, S. A., Novita, S., & Good..., P. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 95–104. www.Cnbcindonesia.Com
- Duffin. (2023). *The Influence Of Environmental Cost And Environmental Performance Towards Company's Value Moderated By Ownership Structure*. 12(1), 2023.
- Durana, P., Michalkova, L., Privara, A., Marousek, J., & Tumpach, M. (2021). Does The Life Cycle Affect Earnings Management And Bankruptcy? In *Oeconomia Copernicana* (Vol. 12, Issue 2, Pp. 425–461). Nicolaus Copernicus University. <https://doi.org/10.24136/Oc.2021.015>
- Eko, M., Tjahjono, S., Sultan, U., Tirtayasa, A., Pondok, K., Blok, B., & Tengah, K. (2013). *Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kinerja Keuangan* (Vol. 4, Issue 1).
- Fauzi, T. H. (2022). The Effect Of Environmental Performance On Firm Value With Mediating Role Of Financial Performance In Manufacturing Companies In Indonesia. *Academic Journal Of Interdisciplinary Studies*, 11(3), 256–265. <https://doi.org/10.36941/Ajis-2022-0081>
- Fernandez-Feijoo, B., Romero, S., & Ruiz, S. (2014). Effect Of Stakeholders' Pressure On Transparency Of Sustainability Reports Within The Gri. In Source: *Journal Of Business Ethics* (Vol. 122, Issue 1).
- Hair, Jr., J. F., M. Hult, G. T., M. Ringle, C., & Sarstedt, M. (2021). *A Primer On Partial Least Squares Structural Equation Modeling (Pls-Sem) (3rd Ed.)* (03 Ed.). Thousand Oaks, Ca: Sage Publications.
- Hanifah, A. (2019). The Effect Of Earning Per Share (Eps), Price Earning Ratio (Per) And Price Book Value (Pbv) Against The Stock Price Of Telecommunications Sector Company Included In The Indonesian Islamic Stock Index (Issi). *International Conference On Economics, Management, And Accounting*, 711–726. <https://doi.org/10.18502/Kss.V3i26.5410>
- Hwihanus, Ratnawati Tri, & Yuhertiana Indrawati. (2019). Analisis Pengaruh Fundamental Makro Dan Fundamental Mikro Terhadap Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan,

- Dan Nilai Perusahaan Pada Badan Usaha Milik Negara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Business And Finance Journal*, 4(1).
- Indrarini, S. (2019). *Nilai Perusahaan Melalui Kualitas Laba (Good Governance Dan Kebijakan Perusahaan)*. Scopindo.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Managerialbehavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jogiyanto, H. (2010). *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi* (7th Ed.). Bpfe.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada.
- Kyere, M., & A. M. (2021). Corporate Governance And Firms Financial Performance In The United Kingdom. *International Journal Of Finance And Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Lestari, A. D., & Khomsiyah. (2023). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Penerapan Green Accounting, Dan Pengungkapan Sustainability Report Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Bisnis, Manajemen Dan Akuntansi (Jebma)*. <https://www.globalreporting.org/>
- Lindungihutan. (2022, April 12). *Apa Itu Proper? Pengertian, Peringkat & Manfaatnya*. Lindungihutan. <https://lindungihutan.com/blog/proper/>
- Masril, & Jefriyanto. (2021). Pengaruh Struktur Modal Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnalambitek, Vol.1 No.1*, 11–19.
- Nathania, L., & Widjaja, I. (2019). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 532–540. www.idx.co.id,
- Prasetyorini, B. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi*, 12(2).
- Prastowo. (2020). Analisis Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen Keuangan*.
- Pratama, A. (2020). Penegakan Hukum Terhadap Pencemaran Lingkungan Limbah Industri Di Perairan Karawang, Jawa Barat. In *Logika : Journal Of Multidisciplinary Studies* (Vol. 11).
- Putri, E. M., Ekowati, V. M., Supriyanto, A. S., & Mukaffi, Z. (2019). The Effect Of Work Environment On Employee Performance Through Work Discipline. *International Journal Of Research-Granthaalayah*, 7(4), 132–140. <https://doi.org/10.5281/zenodo.2653144>

- Rachmawati Titiek, & Dwijono Kristijanto. (2009). Pengaruh Return On Assets (Roa), Return On Equity(Roe), Net Interest Margin (Nim) Dan Rasio Biaya Operasional Pendapatan Operasional (Bopo), Terhadap Harga Saham Bank Di Bursa Efek Indonesia. *Die Jurnal Ilmu Ekonomi Dan Manajemen*, 6(1), 67.
- Risal, Agustan Syamsuddin, Sitti Murniati, & Andi Nirwana Nur. (2025). Csr, Gcg And Company Size Impact On Profitability And Company Value. *Jurnal Ekonomi*, 30(1), 19-47. <https://doi.org/10.24912/j.e.v30i1.2645>
- Sembiring, E. R. (2005). Karakteristik Perusahaan Dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Bursa Efek Jakarta. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Septiana, N., & Aris, M. A. (2023). Analisis Proposi Dewan Komisaris Independen, Ukuran Dewan Direksi, Komite Audit, Blockholder Ownership Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 101-114. <https://doi.org/10.35912/jakman.v4i2.1051>
- Setiawan, O., & Setiadi, I. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Keuangan Pada Sektor Barang Konsumsi Di Bei. *Kompartemen: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, *Xviii*(1), 13-21. <http://jurnalnasional.ump.ac.id/index.php/kompartemen/>
- Setiawati, L. P. E., Mariati, N. P. A. M., & Dewi, K. I. K. (2023). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan. *Remik*, 7(1), 222-228. <https://doi.org/10.33395/remik.v7i1.12024>
- Surya, S. A., Yuniarti, R., & Pedi, R. (2023). Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Kinerja Keuangan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Auditing*, 10(2), 35-46. <https://doi.org/10.55963/jraa.v10i2.536>
- Suryaningrum, R., & Ratnawati, J. (2024). Pengaruh Kinerja Lingkungan, Biaya Lingkungan, Kepemilikan Saham Publik, Green Accounting Dan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan. 8(1).
- Susmanto, A. , D. A. , & S. H. (2021). Engaruh Karakteristik Dewan Komisaris Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan: Studi Kasus Pada Bumn Persero Terbuka Tahun 2014-2018. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 7(2), 498-511. <https://doi.org/https://doi.org/10.17358/jabm.7.2.498>
- Sutedi. (2012). Analisis Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei . *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*.

Economic Reviews Journal

Volume m Nomor n (202x) pp-qq E-ISSN 2830-6449

DOI: 10.47467/mrj.vmin.o

- Vera¹ne, E. A. (2024). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Biaya Lingkungan Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Kinerja Keuangan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 13(4). Wwww.Idx.Co.Id
- Wida, N. P., & Su²rtana, I. W. (2014). Pengaruh Kepemilikan Mnajerial, Kepemilikan Institusional Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 9(3), 575–590.
- Wulandari Chairina, S., Suharti, E., & Muhammadiyah Jakarta, U. (N.D.). Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. In *Jurnal Akuntansi* (Vol. 24, Issue 2).

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DEANGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024

ORIGINALITY REPORT

19%	16%	17%	13%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

MATCH ALL SOURCES (ONLY SELECTED SOURCE PRINTED)

3%
★ repository.upnjatim.ac.id
Internet Source

Exclude quotes	Off	Exclude matches	Off
Exclude bibliography	Off		

PENGARUH KINERJA LINGKUNGAN, GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DEANGAN KINERJA KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2021-2024

GRADEMARK REPORT

FINAL GRADE

GENERAL COMMENTS

/0

PAGE 1

PAGE 2

PAGE 3

PAGE 4

PAGE 5

PAGE 6

PAGE 7

PAGE 8

PAGE 9

PAGE 10

PAGE 11

PAGE 12

PAGE 13

PAGE 14

PAGE 15

PAGE 16

PAGE 17

PAGE 18

PAGE 19

PAGE 20

PAGE 21

PAGE 22

PAGE 23

PAGE 24

