

**ENVIROMENTAL PERFORMANCE, PROFITABILITAS, ASSET UTILIZATION,
KEBIJAKAN HUTANG, KEPEMILIKAN MANAJERIAL DAN NILAI
PERUSAHAAN**

ABSTRACT

This study attempts to test about influence environmental, profitability, asset utilization, debt policy, managerial ownership to the firm's value. The research is having and variable independent is environmental performance, profitability, asset utilization, debt policy and ownership managerial while variable dependent company firm's value. Data taken of a financial statement companies registered in the Indonesia Stock Exchange using the partial analysis t (regression). Results show that about variable environmental have had a positive impact and significantly to firm value, profitability had positive impact to firm's value, asset utilization had positive impact to firm's value. Having only a limited number of sample data situated on the number and just only focus on several manufacturing companies listed in bei in 2015 -2017 .In next research had initiated it is expected that be able to widen the object of research.

Keywords: *Environmental Performance, Profitability, Asset Utilization, Debt Policy, Managerial Ownership and Firm's Value*

Introduction

Nilai perusahaan yang dicapai oleh suatu perusahaan merupakan tolak ukur dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para *stakeholder*. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan, maka investor cenderung meningkatkan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian harga saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi.

Suwandi dan Daromes (2016) juga menyatakan memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran *stakeholder* yang merupakan tujuan utama perusahaan. Dengan demikian pencapaian kinerja keuangan yang tinggi diperlukan pengelolaan perusahaan secara efisien dan efektif. Selain memiliki kemampuan mengelola perusahaan yang baik, manager memiliki kewajiban untuk mengkomunikasikan kinerja perusahaan kepada pihak

stakeholder yang berkepentingan dengan perusahaan dalam bentuk pelaporan keuangan yang disusun setiap periode pelaporan.

Nilai perusahaan lazim di indikasikan dengan *price book of value*, *price book of value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Hal ini juga menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi, Laela dan Habibi (2017). Barde dan Hamidu (2015) juga berpendapat nilai perusahaan menjadi salah satu faktor fundamental yang di pertimbangkan oleh sebagian besar investor, karena pentingnya dalam menentukan kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

Environmental performance menurut Wany, Murni dan Kholidah (2013) adalah mekanisme bagi perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*, yang melebihi tanggung jawab organisasi di bidang hukum.

Cecilia, Rambe dan Torong (2015) profitabilitas merupakan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. profitabilitas adalah hubungan antara penerimaan dengan pengeluaran yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan (*Current and fixed*) dalam aktivitas produksi perusahaan (Margaretha, 2014). Ulum (2015) berpendapat profitabilitas merupakan salah satu produk dari angka – angka akuntansi. Profitabilitas sering di sebut sebagai salah satu ukuran kinerja akuntansi selain pertumbuhan penjualan dan investasi modal termasuk pertumbuhan nilai perusahaan.

Asset utilization adalah total pendapatan yang diperoleh dari total nilai aset yang di miliki perusahaan. Menurut Bukit, Haryanto, dan Ginting (2018) perusahaan dengan tingkat *asset utilization* yang tinggi cenderung untuk menambah kapasitas perusahaan untuk memenuhi permintaan pasar. *Asset utilization* yang efektif akan meningkatkan nilai perusahaan, sedangkan *asset utilization* yang tidak efektif akan menurunkan nilai perusahaan.

Menurut Bukit, Haryanto dan Ginting (2018) kebijakan perusahaan dengan tingkat hutang terhadap total *equity* yang tinggi akan mendapatkan pengawasan lebih dari creditor atau bank. Dalam hal ini akan mendorong perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi dengan menguntungkan dengan tujuan agar perusahaan dapat membayar hutang dan bunga hutang. Dengan kata lain kebijakan hutang perusahaan memberikan motivasi dan *effort* yang tinggi dalam performa perusahaan dan nilai perusahaan.

Rahma (2014) menyatakan bahwa pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Masalah keagenan potensial terjadi apabila pihak manajer tidak memiliki saham mayoritas perusahaan,

sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak memaksimalkan nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan pendanaan. Verawaty, Merina dan Kurniawati (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh bentuk tata kelola perusahaan yang termasuk didalamnya kepemilikan manajerial.

Antari & Dana (2013) menyatakan bahwa semakin bertambahnya saham yang dimiliki manajer melalui kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka merasa memiliki andil dalam perusahaan baik itu dalam pengambilan keputusan dan bertanggung jawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Banyaknya perusahaan dalam industri, serta kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Dari banyaknya lini perusahaan yang menjadi tolak ukur salah satunya ialah Nilai perusahaan. Tinggi rendahnya nilai perusahaan menjadi tolak ukur pencapaian perusahaan.

Penelitian yang penulis lakukan dengan acuan penelitian yang dilakukan oleh Bukit, Haryanto dan Ginting pada tahun 2018 dimana di dalam penelitian acuan terdapat 5 variabel independen dan 1 variabel dependen, yaitu, *enviromental performance*, *profitability*, *asset utilization*, kebijakan hutang dan *interaction effect* dan variabel dependen Nilai perusahaan. Penulis menghilangkan variabel *interaction effect* dan menggantinya dengan kepemilikan manajerial karena peneliti menganggap kepemilikan manajerial di perusahaan di Indonesia memiliki pengaruh lebih penting. dengan acuan penelitian Suwandi dan Daromes pada tahun 2016.

Perbedaan yang penulis lakukan dengan acuan yang penulis pilih adalah (1) Tahun pengambilan data. Acuan mengambil data perusahaan manufacture pada tahun 2012 s/d 2015, sedangkan Penulis akan meneliti data pada tahun 2015 – 2017. (2) Mengganti variabel *interaction effect* dengan kepemilikan manajerial. (3) Perusahaan manufaktur yang menjadi objek penelitian meraih PROPER secara berturut – turut pada tahun 2015 -2017.

Literature Review and Hypothesis Development

Signalling Theory atau teori sinyal dikembangkan oleh Ross (1977), menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat. Hal positif dalam *signalling theory* dimana perusahaan yang memberikan informasi yang bagus akan membedakan mereka dengan perusahaan yang tidak memiliki “berita bagus” dengan menginformasikan pada pasar tentang keadaan mereka, sinyal

tentang bagusnya kinerja masa depan yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja keuangan masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh investor.

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.

Penelitian Bukit, Haryanto dan Ginting (2018) menunjukkan *profitability* memiliki pengaruh positif terhadap *firm's value*. *Debt monitoring* dan *Asset Utilization* menunjukkan positif dan pengaruh yang besar terhadap *Firm's value*. Penelitian Alsaid pada tahun 2016 menemukan bahwa perusahaan yang aktif dalam melakukan CSR akan mendapatkan pengaruh positif dalam profit perusahaan yang akan meningkatkan *value* perusahaan. CSR yang dilakukan secara *consistent* akan meningkatkan pendapatan sedangkan kegiatan CSR yang dilakukan secara *sporadic* hanya akan merugikan perusahaan. Kolsi and Attayah pada tahun 2017 memprediksi bahwa *enviromental policy* tidak memiliki pengaruh terhadap *firm value*, namun hasil penelitian menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dari *enviromental policy* terhadap *Firm Value*. Penelitian Suwandi dan Daromes tahun 2016 membuktikan bahwa ditemukan adanya hubungan pengaruh yang positif antara kepemilikan manajerial dengan peningkatan nilai perusahaan. Pada tahun 2017 penelitian Anindita dan Yulianti menyimpulkan adanya hubungan kegiatan CSR terhadap pendapatan perusahaan dan CSR berdampak lurus terhadap nilai perusahaan melalui hubungan profitabilitas sebagai penghubung terhadap nilai perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Enviromental Performance* terhadap Nilai Perusahaan

PROPER merupakan bentuk penghargaan yang diberikan oleh pemerintah kepada perusahaan dalam mengelola lingkungan bisnisnya, dimana perusahaan yang meraih tingkat penghargaan yang baik mampu memberikan dampak positif terhadap kenaikan nilai perusahaan, sesuai dengan teori sinyal. Kolsi dan Attayah (2017) pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan, bertolak belakang dengan prediksi, ternyata CSR tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai mana di gambarkan oleh *market to book ratio*. Sedangkan Alsaid (2016)

menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang kegiatan CSR memiliki tingkat positif yang lebih tinggi korelasi antara *Unexpected earning* dan *stock return* begitu pula dengan nilai perusahaan. Dan teori signal Ross (1977) menyatakan informasi yang baik dapat meningkatkan minat investor dimana upaya perusahaan untuk membentuk *green enviroment* perusahaan merupakan *trigger* untuk menarik investor.

H1 : *Enviromental Performance* mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Informasi tingkat keutungan perusahaan atau profitabiitas perusahaan merupakan cerminan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, dimana cerminan tersebut membantu menarik investor untuk menanamkan modalnya di dalam perusahaan. Cecilia, Rambe dan Torong (2015) berpendapat nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan. Anindita dan Yuliati (2017) menyatakan CSR memiliki efek garis lurus terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial dapat memediasi hubungan antara CSR dan Nilai perusahaan. serta Profitabilitasnya sendiri memiliki efek positif terhadap Nilai perusahaan. Menghubungkan dengan teori signal Ross (1977) dimana informasi merupakan input penting, tingkat pendapatan merupakan informasi penting bagi investor untuk mengambil keputusan untuk menginvestasi atau tidak terhadap suatu perusahaan.

H2 : *Profitability* mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh *Asset Utilization* terhadap Nilai perusahaan

Gambaran efisiensi perusahaan dalam melakukan kegiatan perusahaan dilihat melalui tingkat *asset* yang dimiliki perusahaan dengan *output* dari *asset* yang dimiliki perusahaan. Dimana perusahaan yang memiliki tingkat efisiensi penggunaan aset meningkatkan minat investor untuk menyuntikan dana agar dapat digunakan untuk meraih pendapat yang besar. Perusahaan dengan tingkat penggunaan aset yang tinggi cenderung mengalami peningkatan dengan meningkatnya permintaan di pasar. Efek dari *asset utilization* akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana penggunaan aset yang tidak efektif dapat menurunkan nilai perusahaan dan sebaliknya penggunaan aset yang efektif dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan Bukit, Haryanto dan Ginting (2018).

H3 : *Asset Utilization* mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan hutang yang efektif pada perusahaan merupakan penilain tertentu untuk dapat meningkatkan Nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang dapat mengontrol kebutuhan dan pemanfaatan hutang diminati investor. Untuk perusahaan yang terlalu bermain aman atau

memiliki hutang yang melampaui besar kurang diminati. Pertimbangan kebijakan hutang harus memperhatikan *advantage and disadvantage* dalam melakukan pemilihan kebijakan hutang sehingga dapat meningkatkan *funding* dan menghasilkan pendapatan yang maksimum sehingga memberikan *impact* kepada nilai perusahaan (Margaretha, 2013). Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang baik akan dapat memberikan kontribusi untuk meningkatkan performa perusahaan dan nilai perusahaan Bukit, Haryanto dan Ginting (2018). Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan hipotesis sebagai berikut :

H4 : kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Pengaruh kepemilikan Manajerial terhadap Nilai perusahaan

Tingkat kepemilikan manajerial di dalam perusahaan mampu memberikan dampak peningkatan kinerja kepada perusahaan kepemilikan manajerial membuat kinerja menjadi lebih baik, dengan motivasi yang dilakukan untuk kepentingan diri sendiri secara tidak langsung meningkatkan kinerja yang baik bagi perusahaan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan menurut Rahma (2014) kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, yang berarti bahwa kepemilikan manajerial yang rendah tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan.

H5 : kepemilikan manajerial mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan asosiatif kausal (Sugiyono, 2014). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2017. Dari perusahaan manufaktur ini yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang laporan keuangannya telah di diaudit pada periode 2015-2017. Kriteria sampel adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2017
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak dikeluarkan dari index karena bangkrut
- c. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap tahun 2015 - 2017
- d. Perusahaan yang tercatat meraih PROPER pada tahun 2015 – 2017
- e. Perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode 2015 - 2017

Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah nilai ekonomi sebuah perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan (Bukit, Haryanto, dan Ginting, 2018). Pengukuran nilai perusahaan dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{(\text{MVA} + \text{Debt})}{\text{Total Asset}}$$

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVA = *Market Value Added* (saham yang beredar x harga saham)

Debt = Hutang

Variabel Independen

Environmental Performance. Bentuk dari *environmental performance* adalah PROPER. PROPER adalah program penilaian kinerja perusahaan dalam pengelolaan lingkungan yang dikeluarkan oleh Kementerian Lingkungan Hidup. Sesuai dengan penelitian Bukit, Haryanto, dan Ginting (2018) indikator PROPER adalah:

PROPER : 1 (Gold, Green)
0 (Blue, Red and Black)

Profitabilitas. Profitabilitas adalah tingkat efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba dengan memaksimalkan penggunaan asset. Menurut Bukit, Haryanto, dan Ginting (2018) profitabilitas dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}}$$

ROA = *Return On Asset*

Net Income = Laba Bersih

Asset Utilization. *Asset Utilization* adalah perhitungan rasio dari total pendapatan yang diperoleh dari setiap nilai *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Bukit, Haryanto, dan Ginting (2018) *asset utilization* dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Asset Utilization} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}}$$

Kebijakan Hutang. Kebijakan hutang adalah kontrol yang dilakukan perusahaan dalam mengelola pinjaman perusahaan. Berdasarkan Bukit, Haryanto, dan Ginting (2018) kebijakan hutang dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Equity}}$$

DER = *Debt Equity to Ratio*

Total Liability = Total Hutang

Equity = ekuitas

Kepemilikan Manajerial. Kepemilikan manjerial adalah perbandingan antara kepemilikan saham manajerial dengan jumlah saham yang beredar. Dari pengertian di atas dapat dirumuskan kepemilikan manjerial sebagai berikut (Rahma, 2014) :

$MOWEN = \frac{\text{jumlah saham yang di miliki manajer dan dewan komisaris}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$

$MOWEN = \text{Kepemilikan manajerial}$

Hasil dan pembahasan

Gambaran Umum Obyek Penelitian

Populasi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 - 2017. Dari perusahaan ini yang dilakukan penelitian oleh penulis adalah Laporan Keuangan Tahunan yang telah diaudit periode 2015 - 2017. Data penelitian ini dikumpulkan dengan cara mengambil data yang berasal dari internal perusahaan yang diperoleh dari pihak eksternal yaitu bersumber dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang menerima dan menyimpan data Laporan Keuangan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah 33 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 1. Proses Pengambilan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2017	152
2	Perusahaan manufaktur yang di keluarkan dari index karena bangkrut	6
3	Perusahaan manufaktur yang tidak menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap	33
4	Perusahaan manufaktur yang tidak tercatat meraih PROPER pada tahun 2015 -2017	66
5	Perusahaan yang mengalami kerugian pada periode 2015-2017	14
Jumlah Sampel Perusahaan		33
Periode Penelitian		3 Tahun
Jumlah data (33 perusahaan x 3 tahun)		99

Sumber: Data yang sudah diolah penulis, 2019.

Analisis Hasil Pengolahan Data Penelitian

Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diperoleh penulis menggunakan uji statistik deskriptif yang berfungsi untuk mendeskriptifkan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti dan melalui data sampel penelitian, serta dari hasil pengolahan *E-Views* Versi 8 pada tabel 2 tersebut diperoleh:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4	X5
Mean	0.792670	2.939394	8.575707	1.162413	0.914444	0.478586
Median	0.620318	3.000000	5.890000	1.105394	0.670000	0.490000
Maximum	7.816789	4.000000	52.67000	3.057323	4.550000	1.350000
Minimum	0.026278	2.000000	-12.51000	0.306605	0.110000	0.100000
Std. Dev.	0.916803	0.469871	10.28343	0.539938	0.791483	0.241137
Observations	99	99	99	99	99	99

Sumber : *Eviews* Versi 8.0 for windows

Nilai Perusahaan (Y). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.792670, nilai standar deviasi sebesar 0.916803, nilai *maximum* sebesar 7.816789, dan nilai minimum sebesar 0.026278. *Range* sebesar 7.790511. Perusahaan dengan nilai perusahaan tertinggi adalah Semen Batu Raja dan perusahaan yang memiliki nilai perusahaan terendah adalah Ultrajaya Milk Industry & Trading Co. Tbk.

Enviromental Performance (X₁). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 2.9399394, nilai standar deviasi sebesar 0.469871, nilai *maximum* sebesar 4.00 dan nilai minimum sebesar 2.00. *Range* sebesar 2.

Profitabilitas (X₂). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 8.575707, nilai standar deviasi sebesar 10.28343, nilai *maximum* sebesar 52.97000 dan nilai minimum sebesar -12.51000. *Range* sebesar 65.48 Perusahaan dengan profitabilitas tertinggi adalah Multi Bintang Indonesia Tbk. dan perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas terendah adalah Voksel Electric Tbk.

Asset Utilization (X₃). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 1.162413, nilai standar deviasi sebesar 0.539938, nilai *maximum* sebesar 3.057323 dan nilai minimum sebesar 0.306605. *Range* sebesar 2.750718 Perusahaan dengan *Asset Utilization* tertinggi adalah Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. dan perusahaan yang memiliki nilai *Asset Utilization* terendah adalah Semen Baturaja (Persero) Tbk.

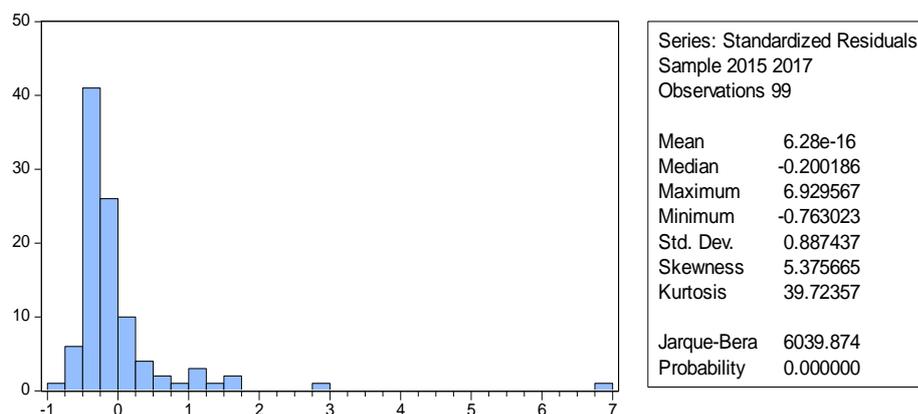
Kebijakan Hutang (X_4). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.914444, nilai standar deviasi sebesar 0.791483, nilai *maximum* sebesar 4.550000 dan nilai minimum sebesar 0.110000. *Range* sebesar 4.440000 Perusahaan dengan Kebijakan Hutang tertinggi adalah Indah Almunium Industri Tbk. dan perusahaan yang memiliki nilai Kebijakan Hutang terendah adalah Semen Baturaja (Persero) Tbk.

Kepemilikan Manajerial (X_5). Sampel yang diteliti berjumlah 99 nilai *mean* (rata-rata) sebesar 0.478586, nilai standar deviasi sebesar 0.10000, nilai *maximum* sebesar 1.35000 dan nilai minimum sebesar 0.10000. *Range* sebesar 1.25000 Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial tertinggi adalah Voksel Electric Tbk. dan perusahaan yang memiliki nilai Kepemilikan Manajerial terendah adalah Indofood Sukses Makmur Tbk.

Pemilihan Teknik Model Estimasi Data Panel

Uji Asumsi Klasik

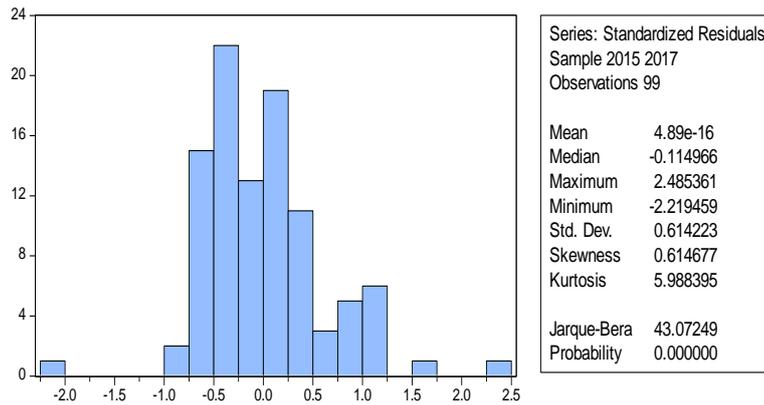
Uji Normalitas Regresi



Gambar 1. Uji Normalitas Regresi (Sebelum Transformasi Data)

Sumber : *Eviews* Versi 8.0 for windows

Berdasarkan gambar 1 nilai *Jarque-Bera* sebesar 6039.874 lebih besar nilai χ^2 tabel sebesar 123.22522. Hal ini menunjukkan bahwa residualnya berdistribusi tidak normal. Dikarenakan data tidak berdistribusi normal maka secara statistik dapat dilakukan transformasi data berupa *log natural*.



Gambar 2. Uji Normalitas Regresi (Setelah Transformasi Data)

Sumber : Eviews versi 8.0 for windows

Berdasarkan gambar 2 nilai Jarque-Bera sebesar 43.07249 lebih kecil nilai χ^2 tabel sebesar 123.22522. Hal ini menunjukkan bahwa residualnya berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dilakukan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi linier berganda. Salah satu cara mendeteksi keberadaan multikolinieritas di dalam suatu model adalah dengan melihat jika nilai R^2 yang dihasilkan dari suatu estimasi model empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.

$R^2 < 0,8$ maka tidak terdapat multikolinieritas.

$R^2 > 0,8$ maka terdapat multikolinieritas.

Tabel 3. Uji Multikolinieritas

	LNX1	LNX2	LNX3	LNX4	LNX5
LNX1	1.000000	-0.151414	0.004105	-0.131832	0.296354
LNX2	-0.151414	1.000000	0.185889	0.297863	-0.074106
LNX3	0.004105	0.185889	1.000000	0.078503	0.250110
LNX4	-0.131832	0.297863	0.078503	1.000000	0.061296
LNX5	0.296354	-0.074106	0.250110	0.061296	1.000000

Sumber : Eviews versi 8.0 for windows

Berdasarkan tabel 3 nilai R^2 untuk variabel dependen lebih kecil dari 0,8. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan adanya problem autokorelasi.

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data *time series* karena “gangguan” pada seseorang individu/kelompok cenderung memengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya. Untuk uji autokorelasi, menggunakan variabel DW (*Durbin Watson*). Hasil perbandingan akan menghasilkan kesimpulan seperti kriteria sebagai berikut:

- 1) Jika $d < dl$, berarti terdapat **autokorelasi** positif
- 2) Jika $d > (4 - dl)$, berarti terdapat **autokorelasi** negatif
- 3) Jika $du < d < (4 - dl)$, berarti tidak terdapat autokorelasi
- 4) Jika $dl < d < du$ atau $(4 - du)$, berarti tidak dapat disimpulkan

$$Dw = 1.843003$$

$$Dl = 1.5683$$

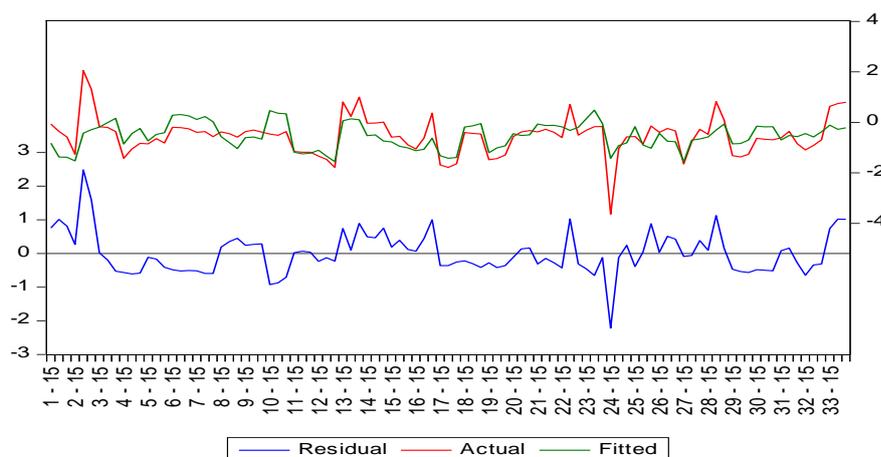
$$Du = 1.7799$$

$$(4-dl) = 2.4317$$

Berdasarkan data diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa $du < d < (4-dl)$. Dimana nilai $Du = 1.7799$ lebih kecil dari nilai $Dw = 1.843003$ dan Dw lebih kecil dari $(4-dl)$, sehingga dapat ditarik kesimpulan tidak terdapat autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Jika dalam regresi *residual graphics* tidak membentuk pola tertentu (bergelombang, melebar kemudian menyempit, pola linear atau kuadratis) maka dalam regresi asumsi heteroskedastisitas tidak terjadi.



Gambar 3 Uji Heteroskedastisitas

Sumber : *Eviews Versi 8.0 for windows*

Dengan hasil di atas kita menduga tidak terjadi heteroskedastisitas, karena residualnya tidak membentuk pola tertentu, dengan kata lainnya residualnya cenderung konstan.

Uji Koefisien Determinasi

Berdasarkan tabel 4.11 menyatakan bahwa nilai *adjusted R-Square* sebesar 0.302592, artinya besarnya koefisien determinasi sebesar 0.302592 hal ini menyatakan bahwa variabel independen menjelaskan variabel dependen sebesar 30.2592% . Sisanya 69.7408% dipengaruhi oleh variabel lain seperti kebijakan deviden, keputusan institusional dan lain-lain.

Pembahasan

Hipotesis Pertama (H₁)

Nilai koefisien *Enviromental Performance* (LogX₁) sebesar 0.554073 yang menandakan bahwa *Enviromental Performance* (LogX₁) mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (LogY). Nilai signifikansi sebesar $0.0188 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $2.392268 > t_{tabel}$ sebesar 0.67714 yang berarti *Enviromental Performance* (LogX₁) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (LogY). Keberhasilan perusahaan dalam menjalankan dan melaksanakan tanggung jawab atas lingkungan membawa dampak baik bagi perusahaan. Terlebih penilaian eksternal dari pemerintah terhadap perusahaan perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnisnya dapat dilihat oleh seluruh pemegang kepentingan baik internal dan eksternal. Penilaian memberikan informasi terhadap performa perusahaan dan penilaian ini berdampak pada peningkatan ataupun penurunan Nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan menurut Alsaid (2016) bahwa *Enviromental Performance* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menyatakan pada hasil penelitiannya bahwa perusahaan yang kegiatan CSR memiliki tingkat positif yang lebih tinggi korelasi antara *Unexpected earning* dan *stock return* begitu pula dengan nilai perusahaan.

Hipotesis Kedua (H₂)

Nilai koefisien Profitabilitas (LogX₂) sebesar 0.356892 yang menandakan bahwa Profitabilitas (LogX₂) mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (LogY). Nilai signifikansi sebesar $0.0033 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $3.016319 > t_{tabel}$ sebesar 0.67714 yang berarti Profitabilitas (LogX₂) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan (LogY). Tingkat pendapatan perusahaan merupakan tingkat pencapaian perusahaan dalam menjalankan perusahaan. Sehingga informasi keberhasilan ini dapat memberikan dampak kepada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Anindita dan Yuli (2017) menyatakan CSR memiliki efek garis lurus terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial dapat memediasi hubungan antara CSR dan Nilai perusahaan serta Profitabilitasnya sendiri memiliki efek positif terhadap Nilai perusahaan.

Hipotesis Ketiga (H₃)

Nilai koefisien *Asset Utilization* ($\text{Log}X_3$) sebesar 0.464091 yang menandakan bahwa *Asset Utilization* ($\text{Log}X_3$) mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan ($\text{Log}Y$). Nilai signifikansi sebesar $0.0101 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $2.625920 > t_{\text{tabel}}$ sebesar 0.67714 yang berarti *Asset Utilization* ($\text{Log}X_3$) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ($\text{Log}Y$). Perusahaan yang dapat melakukan efisiensi penggunaan *asset* dalam menghasilkan keuntungan, merupakan informasi bagi investor. Dimana informasi yang meyakinkan investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut, karena berdasarkan data. Perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Bukti, Haryanto dan Ginting (2018). Perusahaan dengan tingkat penggunaan aset yang tinggi cenderung mengalami peningkatan dengan meningkatnya permintaan di pasar. Efek dari *asset utilization* akan meningkatkan nilai perusahaan. Dimana penggunaan aset yang tidak efektif dapat menurunkan nilai perusahaan dan sebaliknya penggunaan aset yang efektif dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Hipotesis Empat (H₄)

Nilai koefisien Kebijakan Hutang ($\text{Log}X_4$) sebesar 0.488761 yang menandakan bahwa Kebijakan Hutang ($\text{Log}X_4$) mempunyai pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan ($\text{Log}Y$). Nilai signifikansi sebesar $0.0000 < 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $4,849195 > t_{\text{tabel}}$ sebesar 0.67714 yang berarti Kebijakan Hutang ($\text{Log}X_4$) mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan ($\text{Log}Y$). Tingkat penggunaan hutang berdampak bagi Nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang terlalu berhati hati dalam penggunaan hutang tidak dapat memaksimalkan dalam proses kegiatan perusahaan sedangkan perusahaan yang memiliki hutang terlampau banyak memiliki resiko meskipun kegiatan yang dilakukan dapat maksimal tetapi perusahaan beresiko tinggi untuk bangkrut, sehingga perusahaan dengan tingkat kontrol hutang yang baik dapat memicu kenaikan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Bukit, Haryanto dan Ginting (2018) menyatakan Perusahaan yang memiliki rasio hutang yang baik akan dapat memberikan kontribusi untuk meningkatkan performa perusahaan dan nilai perusahaan.

Hipotesis Kelima (H₅)

Nilai koefisien Kepemilikan Manajerial (X_5) sebesar 0.055787 yang menandakan bahwa Kepemilikan Manajerial (X_5) mempunyai pengaruh Positif terhadap Nilai Perusahaan (Y). Nilai signifikansi sebesar $0.2059 > 0,05$ dengan nilai t_{hitung} sebesar $1,273908 < t_{\text{tabel}}$ sebesar 0,67714 yang berarti Kepemilikan Manajerial (X_5) tidak mempunyai pengaruh dan tidak

signifikan terhadap Nilai Perusahaan (LogY). Tingkat kepemilikan manajerial di dalam perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, karena tingkat kepemilikan manajerial yang sedikit tidak dapat memicu kenaikan kinerja manajerial agar dapat berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Rahma (2014) Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan berarti Bahwa kepemilikan manajerial yang rendah tidak berpengaruh terhadap naik turunnya nilai perusahaan.

Simpulan dan saran

Untuk uji signifikan regresi parsial dapat dilihat dari dari hasil pengujian signifikan dan uji t bahwa *Enviromental Performance* mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang berarti *Enviromental Performance* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Bagi perusahaan pentingnya memiliki informasi dari pihak eksternal sebagai nilai lebih perusahaan dimana informasi tersebut dapat mempengaruhi Nilai pasar perusahaan dan bagi investor selain melihat isi internal perusahaan perlu juga mencari sumber eksternal mengenai perusahaan, apakah perusahaan tersebut memiliki informasi yang menjadi *value* lebih atau mungkin *value negative*, sebagai informasi tambahan untuk mengambil keputusan saat ingin melakukan investasi.

Untuk uji signifikan regresi parsial dapat dilihat dari dari hasil pengujian signifikan dan uji t bahwa Profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan Nilai yang berarti Profitabilitas mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Pentingnya perusahaan untuk mendapatkan keuntungan sebesar – besarnya dalam proses kegiatan guna memberikan informasi bahwa perusahaan mampu meraih keuntungan yang besar, sehingga dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya kedalam perusahaan.

Untuk uji signifikan regresi parsial dapat dilihat dari dari hasil pengujian signifikan dan uji t bahwa *Asset Utilization* mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. *Asset Utilization* mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Perusahaan perlu mendorong efisiensi *asset* perusahaan, karena perusahaan dengan tingkat penggunaan *asset* yang baik membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan harapan *asset* dapat kembali dengan baik, dalam prosesnya hal ini meningkatkan nilai perusahaan di pasar.

Untuk uji signifikan regresi parsial dapat dilihat dari dari hasil pengujian signifikan dan uji t bahwa Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang berarti Kebijakan Hutang mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Keberhasilan perusahaan dalam mengatur tingkat hutang yang dimiliki perusahaan sehingga

memberikan dampak positif kepada perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan memberikan dapat positif terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Untuk uji signifikan regresi parsial dapat dilihat dari dari hasil pengujian signifikan dan uji t. bahwa Kepemilikan Manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang berarti Kepemilikan Manajerial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan secara parsial. Kepemilikan manajerial yang sedikit didalam perusahaan tidak mampu meningkatkan kinerja perusahaan sehingga tidak dapat memberikan dampak terhadap perubahan nilai perusahaan di dalam perusahaan.

Keterbatasan pada penelitian ini antara lain. Jumlah sampel penelitian yang terbatas pada perusahaan manufaktur yang hanya tercatat secara konsisten pada Bursa Efek Indonesia pada periode 2015- 2017. Penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel independen yaitu *Enviromental Performance*, *Profitabilitas*, *Asset Utilization*, *Kebijakan Hutang* dan *Kepemilikan Manajerial*.

Dari hasil uraian yang dikemukakan diatas bahwa penelitian merekomendasikan: Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan manufaktur dengan periode 3 tahun dan hanya menggunakan 5 variabel independen untuk mengetahui hubungannya dengan variabel dependen. Disarankan untuk peneliti selanjutnya akan lebih baik jika memperluas obyek penelitian dan menambah variabel penelitian. Karena dengan menambah jumlah sampel dan variabel dapat memberikan hasil yang lebih valid atau hasil yang mendekati kondisi sebenarnya.

Referensi

- Alsaid, L. 2016. “*DO CONSISTENT CSR ACTIVITIES MATTER FOR FIRM VALUE?*”. *Corporate Ownership & Control Vol. 14*
- Anindita, P dan Yuliati, R. 2017. “*Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan*”. *Simposium Nasional Akuntansi XX*
- Antari, D. A. P. P. dan Dana, I. M. 2013. “*Pengaruh Struktur modal, Kepemilikan Manajerial dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan*. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 2 (3): 274-288
- Barde, I. M. and Hamidu, I. 2015. “*Corporate Governance and Market Value of Firm in the Nigerian Chemical and Paints Industry*”. *Proceedings of 11th International Business and Social Science Research Conference 8 - 9 January, 2015, Crowne Plaza Hotel, Dubai, UAE, ISBN: 978-1-922069-70-2: 1-10*

- Bukit, R Br., Haryanto, B., and Ginting, O. 2018. "Enviromental Performance, Profitability, Asset Utilization, Debt Monitoring and Firm Value". *IOP Conf. Series: Earth and Enviromental Science* 122(2018)
- Cecilia, Rambe, S., dan Torong, M. Z. B. 2015. "Analisis Pengaruh Corporate Social Reponsibility, Profitabilitas dan Ukuran Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Perkebunan yang Go Public di Indonesia, Malaysia dan Singapore". *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*
- Kolsi, M. C. and Attayah, O. F. 2017. "Environmental policy disclosures and sustainable development: Determinants, measure and impact on firm value for ADX listed companies". *Corp. Soc. Resp. Env. Ma.* 1-12
- Laela, S. F dan Habibi, A. 2017. "Informasi Akuntansi, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan : (Evaluasi Atas Efektifitas Proses Seleksi Saham Syariah Di Pasar Modal Indonesia)". *Simposium Nasional Akuntansi XX. Jember 2017.*
- Margaretha, F. 2014. "Determinant of Debt Policy in Indonesia's Public Company". *Rev. Integr. Bus. Econ. Res. Vol. 3(2)*
- Rahma, A. 2014. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)". *Jurnal Bisnis STRATEGI Vol. 23*
- Ross, S. A. 1977. "The Determination of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach". *Journal of Economic, Spring, 8, pp 23-40*
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D.* Bandung: Alfabeta.
- Suwandi dan Daromes. 2016. "Peran Kemampuan Manjerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indoneisa Vol. 13, No. 2, hal 174-193*
- Ulum, I. 2015. "Perang Pengungkapan Modal Intelektual dan Profitabilitas dalam Hubungan Antara Kinerja Modal Intelektual dan Kapitalisi Pasar". *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*
- Verawaty, Merina, C. I., dan Kurniawati, I. 2015. "Analisa Pengembangan Corporate Value Berdasarkan Keputusan Investasi dan Pendanaan, Struktur Kepemilikan, serta Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi XVII halm. 15-34*

Wany, E., Murni, S. A., dan Kholidah. 2013 “*Pengaruh Corporate Enviromental Performance dan Coorporate Social Accounting Disclosure terhadap Corporate Economic Performance*”. Media Riset Akuntansi, Auditing & informasi, Vol. 13