GCG SEBAGAI VARIABEL MODERASI: CSR, IOS DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

NANDA SURYADI¹

UIN Suska Riau

Email: nanda.suryadi@uin-suska.ac.id

YAYU KUSDIANA²

STIE Mahaputra Riau

Email: yayu0677@gmail.com

ARIE YUSNELLY³

Universitas Islam Riau

Email: arieyusnelly@eco.uir.ac.id

ABSTRACT

This study aims to determine Good Company Governance (GCG) as a moderation variable: Corporate Social Responsibility (CSR), Investment Opportunities Set (IOS) and Capital Structure against the value of state - owned companies listed on the IDX in 2018-2022. Data analysis techniques using Partial Least Square (PLS) method. This study used causality research design. The results of the measurement and disclosure of CSR, capital structure and GCG do not affect the value of the company. However, IOS has a positive impact on the value of the company. GCG can moderate the relationship between CSR and capital structure on the value of the company. Unlike GCG, which cannot moderate the interaction between IOS and company values.

Keywords: CSR, Ios, Capital Structure, GCG, Compony Value

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *Good Company Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi: *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Investment Opportunities Set* (IOS) dan *Capital Structure* terhadap nilai perusahaan BUMN yang tercatat di BEI tahun 2018 - 2022. Teknik analisis data menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS). Penelitian ini menggunakan desain penelitian kausalitas. Hasil penelitian pengukuran dan pengungkapan CSR, Struktur Permodalan dan GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, IOS berdampak positif pada nilai perusahaan. GCG dapat memoderasi hubungan antara CSR dan Struktur Permodalan pada nilai perusahaan. Berbeda dengan GCG yang tidak dapat memoderasi interaksi antara IOS terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: CSR, IOS, *Capital Structure*, GCG, Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

BUMN merupakan perusahaan publik yang dikelola dan tentunya memegang peranan penting dalam mensejahterakan masyarakat Indonesia dan diharapkan dapat memberikan kontribusi yang besar bagi perekonomian negara di masa mendatang. Namun, perusahaan milik negara yang tercatat di BEI pada 2018-2022 mengalami fluktuasi nilai saham, terutama di tengah situasi global COVID-19. Hal ini mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut.

Nilai perusahaan adalah salah satu cara investor menilai kinerja perusahaan dari tahun ke tahun. Investor ingin berinvestasi dalam perusahaan dengan nilai tinggi (Sudrajat & Nurfauziah, 2023). Pergerakan harga saham di bursa menunjukkan penilaian investor terhadap suatu perusahaan. Bahkan, banyak investor yang kesulitan dalam memprediksi nilai sebuah perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi mereka. Nilai sebuah perusahaan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasinya. Hal ini dikarenakan harga saham perusahaan dapat naik atau turun sewaktu-waktu (Rukmana & Widyawati, 2022).

Bagi perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), pelaksanaan CSR memiliki keterikatan tambahan yaitu pada Peraturan Menteri BUMN Nomor PER-05/MBU/04/2021 yang mewajibkan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial Lingkungan BUMN atau disingkat TJSL BUMN. TJSL BUMN menurut peraturan tersebut merupakan kegiatan komitmen perusahaan terhadap pembangunan berkelanjutan yang memberikan manfaat pada ekonomi, sosial, lingkungan, serta hukum dan tata kelola dengan prinsip yang lebih terintegrasi, terarah, terukur dampaknya, serta dapat dipertanggungjawabkan dan merupakan bagian dari pendekatan bisnis perusahaan.

Di Indonesia, pelaksanaan CSR semakin relevan dengan peraturan pemerintah yang mewajibkan perusahaan tertentu untuk menjalankan tanggung jawab sosialnya. Kebijakan ini menunjukkan komitmen pemerintah untuk mendorong perusahaan agar tidak hanya fokus pada keuntungan, tetapi juga memperhatikan aspek sosial dan lingkungan. Hal ini menjadi tantangan sekaligus peluang bagi perusahaan

untuk mengintegrasikan CSR dalam strategi bisnisnya (Sumiyati et al., 2023).

Hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ningrum & Anggraini (2025); Nopriyanto (2024); Vika Nurdiana (2024), mengemukakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hal ini berbeda dengan hasil dari penelitian Putri Nafaliu (2024); Saragih & Said (2023); Tamrin (2022); Hariyanti & Ubaidillah (2022); Mulyanti & Nurfadhillah (2021); Bella & Suaryana (2017) dan Aviyanti & Isbanah, (2019).

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan sejauh mana peluang investasi bagi perusahaan perusahaan. Sinyal positif dari investor dapat terjadi jika peluang investasi ditetapkan (IOS) di perusahaan nilai tinggi. Pertumbuhan aset perusahaan dapat dipengaruhi oleh investasi di masa depan. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi yang menggabungkan kepemilikan aset yang penting bagi perusahaan dan berdampak pada nilai perusahaan.

Konsep *Investment Opportunity Set* (IOS) dimaksudkan untuk dimasukkan dalam faktor pencapaian tujuan perusahaan, karena tergantung pada beban pengeluaran oleh perusahaan di kemudian hari yang memiliki harga (*return*) sebagai produk atau hasil dari keputusan investasi agar dapat menghasilkan dan menaikkan harga perusahaan yang sangat berarti nantinya. Keuntungan perusahaan sangat penting untuk melihat kondisi kesehatan perusahaan. Keuntungan ini akan menarik investor, pimpinan perusahaan dan pihak lain untuk bergabung dengan perusahaan yang pada gilirannya melakukan investasi (Baihaqi & Murtanto, 2023).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Keke Tamara Fahira, Supriyono (2025); Aneira et al., (2025); Rosa Amalia Putri & Nera Marinda Machdar (2023); Khoeriyah (2020) dan Wulanningsih & Agustin (2020); Wulanningsih & Agustin (2020b), menyatakan bahwa IOS memengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Bazihai & Murtanto (2023) dan Kolibu et al. (2020), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Struktur permodalan dapat dipertimbangkan kembali bagi perusahaan dalam penggunaannya untuk meningkatkan nilai perusahaan. Struktur permodalan yang optimal dapat mempengaruhi perusahaan secara positif dan memperbaiki posisi keuangan, sehingga nilai perusahaan juga akan meningkat dan meminimalkan biaya permodalan. Struktur modal menjadi salah satu faktor penting yang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Kombinasi yang optimal antara utang dan modal sendiri dalam struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan (Elsye Fatmawati, 2025). Semakin tinggi struktur permodalan, semakin baik kemampuan perusahaan untuk membiayai usahanya. Struktur permodalan yang baik berdampak pada nilai perusahaan, yang akibatnya meningkat (Pramesti & Rizki, 2024).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Alifian & Susilo (2024); Inayah (2022) dan Nugraha et al., (2021), menyatakan bahwa struktur permodalan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian yang dilakukan oleh N. Baihaqi, I. Geraldina (2021), Meidiyustiani (2021) dan Kodriyah et al. (2021), struktur permodalan tidak berdampak pada nilai perusahaan.

Perusahaan dapat mengalami masalah jika nilainya bergerak dalam kisaran yang terlalu jauh ke atas atau ke bawah. Jika sebuah perusahaan tidak lagi menarik di pasar modal, investor dapat menjadi tidak percaya pada kinerjanya dan menghindari investasi. Peningkatan nilai perusahaan di mata investor dapat dicapai melalui penerapan tata kelola perusahaan yang baik (*Good Corporate Governance/GCG*). Bagi perusahaan, dapat meningkatkan agar perusahaan mampu berkompetensi dalam pasar baik skala domestik maupun skala global maka perusahaan perlu menerapkan praktik *Good Corporate Governance* (GCG) yang bertujuan dapat menciptakan dan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan termasuk stakeholders secara berkelanjutan melalui peningkatan kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan (Susanto, 2016).

Sesuai Surat Keputusan Menteri Negara/Kepala Badan Penanaman Modal dan Pembangunan BUMN No. 23/MPM.PBUMN/2000 tentang pengembangan praktik-praktik GCG di Perusahaan (PERSERO), menjelaskan bahwa GCG merupakan prinsip perusahaan yang sehat yang perlu diterapkan dalam pengelolaan perusahaan yang dilakukan semata-mata untuk menjaga kepentingan perusahaan dalam rangka tercapainya tujuan dan sasaran perusahaan (Anggraini, 2021). Penelitian yang dilakukan oleh Tamrin, (2022) dan Fana & Pren (2021), mengatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, namun hal ini berbeda dengan pendapat Elsyeh Fatmawati (2025); Darniaty et al., (2023), Feviana & Supatmi (2021) dan Susilo et al. (2018).

2. TINJUAN PUSTAKA

2.1 *Corporate Social Responsibility* (CSR)

CSR merupakan salah satu bentuk tanggung jawab sosial perusahaan terhadap *stakeholder*. Perusahaan yang menerapkan CSR akan mendapatkan banyak keuntungan seperti loyalitas pelanggan dan kepercayaan dari kreditur dan investor. Hal ini akan memicu keuangan perusahaan menjadi lebih baik sehingga keuntungan perusahaan meningkat. Perusahaan menerapkan CSR sebagai konsep yang menegaskan tanggung jawab terhadap pemegang saham, karyawan, komunitas, konsumen dan lingkungan dalam seluruh kegiatan operasionalnya. pemerintah, masyarakat dan bisnis semuanya diuntungkan dengan adanya program CSR (Alamsyah & Malanua, 2021).

Pemerintah, masyarakat, dan bisnis semuanya diuntungkan dengan adanya program CSR. Bagi perusahaan, dapat meningkatkan reputasi, keadaan sosial yang kondusif, dan peningkatan produktivitas

karyawan. Masyarakat menerima manfaat dari program CSR berupa kesejahteraan yang lebih baik dan mendukung keberlanjutan hidup masyarakat (Nopriyanto, 2024). Adapun manfaat pengimplementasian CSR bagi masyarakat di antaranya pada teknologi dan infrastruktur, pendidikan, mendapatkan kualitas produk yang baik, pertumbuhan ekonomi, standar hidup yang lebih tinggi, rasa aman, perlindungan lingkungan alam, kesehatan yang meningkat, kesempatan kerja yang lebih baik, dan aktivasi sosial. Bagi pemerintah, CSR membantu menyediakan dana, fasilitas dan pengembangan keterampilan (Khoirunnisa & Muhammad, 2022).

2.2 Investment Opportunities Set (IOS)

Istilah *Investment Opportunity Set* (IOS) pertama kali diciptakan oleh Myers pada tahun 1977. Myers menyatakan bahwa sebuah perusahaan merupakan gabungan dari aset riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan atau yang dikenal dengan IOS atau *investment opportunity set*. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Wulandari et al., (2025), *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah nilai perusahaan yang bergantung pada besarnya pengeluaran ditentukan oleh manajemen di masa depan, yang saat ini merupakan opsi investasi yang seharusnya menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi untuk perusahaan.

Investment Opportunity Set yang baik berpotensi meningkatkan nilai perusahaannya dikarenakan membericindikasi kepada investor bahwasanya perusahaan sedang berkembang dan memiliki rencana strategis untuk pertumbuhan (Khoeriyah, 2020).

2.3 Capital Structure

Menurut Brigham and Houston (2019), struktur permodalan adalah konsolidasi total utang dengan ekuitas yang mendanai bisnis perusahaan untuk mendanai operasional perusahaan yang sedang berjalan. Inayah (2022), menyatakan bahwa struktur modal didefinisikan sebagai susunan modal yang dimiliki oleh suatu badan usaha berdasarkan penawarannya, yang secara spesifik menunjukkan persentase modal yang diperoleh dari utang (*lender*) dan persentase modal yang berasal dari pemilik perusahaan (*owner's equity*).

Struktur modal adalah susunan sumber pembiayaan perusahaan antara utang dan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui berapa banyak uang yang diberikan kreditur relatif terhadap pemilik usaha. Jika nilai struktur permodalan tinggi, perusahaan lebih banyak menggunakan data eksternal sebagai sarana internal berbisnis (Azzahra & Mulya, 2025).

2.4 Good Corporate Governance

Menurut Ningrum & Anggraini (2025), GCG adalah sistem untuk mengelola dan mengawasi perusahaan agar kinerjanya meningkat, menghasilkan nilai tambah dan menjamin kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan. Sudrajat & Nurfauziah (2023) menyatakan bahwa *Good Corporate Governance* (GCG) bertujuan untuk menciptakan dan memberikan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan termasuk stakeholder secara berkesinambungan melalui peningkatan kinerja manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan

Susanto (2016) mengemukakan manfaat tata kelola perusahaan yang baik (GCG) dalam suatu perusahaan sebagai berikut: (a) mengurangi biaya keagenan, (b) meningkatkan nilai saham perseroan, (c) melindungi hak dan kepentingan pemegang saham, (d) meningkatkan efisiensi dan efektivitas pekerjaan dewan pengurus atau manajemen puncak dan manajemen perusahaan, sekaligus meningkatkan kualitas hubungan manajemen puncak dengan manajemen perusahaan senior

3. METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang tercatat di BEI periode 2018-2022 yang berjumlah 24 perusahaan. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel dengan kriteria pengambilan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel

No	Kriteria Pengambilan Sampel.	Total
1	Perusahaan BUMN terdaftar di BEI tahun 2018-2022	24
2	Perusahaan tidak menampilkan <i>Sustainability report</i> selama 5 tahun	(9)
3	Perusahaan BUMN tidak menerbitkan <i>financial report</i> dalam mata uang rupiah	(1)
4	Jumlah Perusahaan	14
5	Periode Objek Penelitian (2018 – 2022)	5
Total Sampel		70

Sumber: Secondary data, 2025

Berdasarkan tabel 3.1, terlihat total populasi perusahaan BUMN terdaftar di BEI Periode 2018 – 2022 sebanyak 24 perusahaan. Perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai objek untuk diteliti sebanyak 14 perusahaan selama periode 5 tahun (2018 – 2022) sebanyak 70. Adapun nama – nama perusahaan yang

menjadi objek penelitian dapat di lihat pada tabel berikut

Tabel 3.1 Sampel Yang Digunakan Dalam Penelitian

No	Nama Badan Usaha
1	PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk – BBRI
2	PT. Bank Negara Indonesia Tbk – BBNI
3	PT. Bank Mandiri Tbk – BMRI
4	PT. Bank Tabungan Negara Tbk – BBTN
5	PT. Waskita Beton Precast Tbk – WSBP
6	PT. Aneka Tambang Tbk – ANTM
7	PT. Timah Tbk – TINS
8	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk – SMGR
9	PT. Wakita Karya (Persero) Tbk – WSKT
10	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk – ADHI
11	PT. Wijaya Karya Beton Tbk – WIKA
12	PT. PP (Persero) Tbk – PTPP
13	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk – WIKA
14	PT. PP Properti Tbk – PPRO

Sumber : www.idx.co.id, 2025.

Penelitian memakai data sekunder, berasal dari *annual report* (laporan tahunan) perusahaan BUMN terdaftar di BEI pada periode 2018-2022.

3.2 Teknik Analisis Data

Metode analisa data yang digunakan adalah *Partial Least Square* (PLS). PLS adalah analisis persamaan struktural berbasis analisis varians yang dapat menguji model pengukuran dan model uji struktural secara simultan. Model pengukuran dipakai buat uji validitas dan reliabilitas, model struktural dipakai buat uji kausalitas (pengujian hipotesis dengan model prediktif). Menurut Ghozali (2016), PLS merupakan metode analisis bersifat soft modeling karena tidak mengambil data harus diukur pada skala tertentu, artinya total sampelnya bisa sedikit (kurang dari 100 sampel).

Pengujian hipotesis melihat nilai signifikansi buat mengetahui pengaruh antar variabel. Batas penolakan atau penerimaan hipotesis yang diajukan $> 1,67$ (taraf signifikansi = 5%), jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ [$> 1,67$ (satu sisi)] maka H_a diterima dan H_0 ditolak, namun jika $t \text{ hitung} < t \text{ Tabel}$ [$< 1,67$ (satu ekor)] maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Untuk menolak/menerima hipotesis, selain melihat nilai t-tabel juga perlu memperhatikan positif/negatifnya nilai koefisien jalur.

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.1 Hasil Nilai Path Coefficient dan Nilai P-Value

Variabel	T Statistics	P Values	Kesimpulan
Corporate Sosial Responsibility (CSR) terhadap Nilai Perusahaan	1,39	0,17	Tidak Berpengaruh
Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Nilai Perusahaan	11,48	0,00	Berperengaruh
Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	1,50	0,13	Tidak Berpengaruh
Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Perusahaan	1,46	0,14	Tidak Berpengaruh

Sumber: *Output SmartPLS 3.0*, 2025.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, dijelaskan bahwa hasil estimasi jalur dengan menggunakan *Smart PLS* menunjukkan bahwa hanya 1 variabel independen yang memiliki keterkaitan dengan variabel dependen yaitu interaksi antara IOS dan nilai perusahaan. Struktur Modal, CSR dan GCG tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Tanggung jawab sosial perusahaan (CSR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai estimasi koefisien variabel CSR adalah 1,39, dengan tingkat signifikansi sebesar 0,17 dengan tingkat signifikansi keseluruhan sebesar 0,05, hal ini berarti H_a ditolak H_0 diterima. Salah satu penyebabnya adalah rendahnya hasil perhitungan CSR menggunakan *Global Reporting Initiative* (GRI) G4 yang terdiri dari 3 aspek keterbukaan informasi yaitu ekonomi, lingkungan dan sosial, yang menunjukkan bahwa CSR BUMN belum terlaksana dengan baik, sehingga BUMN tetap perlu melaksanakan dan mengungkapkan CSR.

Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial perusahaan dalam laporan tahunan memperkuat citra perusahaan dan menjadi salah satu pertimbangan yang diperhatikan investor dan calon investor untuk memilih tempat investasi karena menganggap perusahaan memberikan gambaran kepada masyarakat bahwa perusahaan tidak lagi hanya mengejar keuntungan tetapi telah memperhatikan lingkungan dan masyarakat.

Suryadi-Kusdiana- Yusnelly, *GCG Sebagai Variabel Moderasi: CSR, IOS Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan*

Dengan menyelenggarakan praktik *corporate social responsibility* maka akan dapat meningkatkan citra perusahaan baik di mata publik maupun pemegang saham, selain itu penerapan CSR dapat menjaga keharmonisan hubungan antara perusahaan dengan stakeholder dimana hubungan baik ini dapat membantu kelancaran bisnis perusahaan. Bentuk tanggung jawab terhadap perekonomian perusahaan, lingkungan dan karyawan di sekitarnya merupakan kegiatan utama CSR. Tanggung jawab perusahaan terhadap karyawan diwujudkan dengan meningkatkan kualitas hidup karyawan perusahaan. Sedangkan tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungan dapat diwujudkan salah satunya juga dengan meningkatkan kualitas hidup masyarakat di sekitar perusahaan selama bekerja.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Putri Nafaliu (2024); Saragih & Said, (2023); Tamrin (2022); Hariyanti & Ubaidillah (2022); Mulyanti & Nurfadhillah (2021); Bella & Suaryana, (2017) dan Aviyanti & Isbanah (2019). Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian dari Ningrum & Anggraini (2025); Nopriyanto (2024); Vika Nurdiana (2024), mengemukakan bahwa CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan P-value = $0,00 \leq 0,05$, artinya semakin baik nilai *Investment Opportunity Set* (IOS), semakin baik nilai perusahaan dan sebaliknya. Berdasarkan *signaling theory* bahwa pertumbuhan *Investment Opportunity Set* (IOS) sebagai opsi investasi masa depan dapat menjadi acuan bagi investor bahwa perusahaan yang berpotensi tumbuh akan mendapat respon positif dari pasar dibandingkan dengan perusahaan yang tidak memiliki potensi pertumbuhan dimana potensi tersebut dapat diketahui dari publikasi laporan keuangan.

Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Keke Tamara Fahira, Supriyono (2025); Aneira et al., (2025); Rosa Amalia Putri & Nera Marinda Machdar (2023); Khoeriyah (2020) dan Wulanningsih & Agustin (2020) Wulanningsih & Agustin (2020b), menyatakan bahwa IOS memengaruhi nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baihaqi & Murtanto (2023) dan Kolibu et al. (2020), menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Struktur Modal tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Nilai estimasi koefisien variabel Struktur Permodalan adalah 1,50 dengan tingkat signifikan $0,13 > 0,05$ atau 5%. Hipotesisnya ditolak. Hasil pengujian ini dapat diartikan bahwa peningkatan atau penurunan struktur permodalan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil pengujian ini tidak sejalan dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa struktur permodalan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan jika diasumsikan belum tercapai batas struktur permodalan yang optimal. Struktur modal hanya menunjukkan rasio utang terhadap ekuitas. Struktur permodalan sebenarnya tidak menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang. Naik turunnya utang suatu perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena investor tidak terlalu memperhatikan rasio struktur permodalan dan cenderung memperhatikan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mengelola utang dengan baik.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh N. Baihaqi, I. Geraldina (2021), Itauiil Rizqi & Muhadjir Anwar (2021) dan Meidiyustiani (2021), yang menyatakan bahwa struktur permodalan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Azzahra & Mulya (2025); Alifian & Susilo (2024); Rinaldy et al. (2023) dan Nurhaliza & Azizah (2023).

GCG tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai estimasi koefisien variabel GCG adalah 1,46 dengan total sign $0,14 > 0,05$. Perusahaan BUMN mungkin sudah menerapkan praktik GCG, namun implementasinya belum maksimal di perusahaan, sedangkan biaya yang dikeluarkan untuk menerapkan GCG tidak sedikit. Praktik GCG yang dilakukan beberapa perusahaan BUMN mungkin hanya sebatas formalitas sebagai pemenuhan kewajiban perusahaan dalam peraturan pemerintah sehingga penerapannya tidak optimal. Penerapan GCG sejalan dengan biaya yang dikeluarkan untuk menjalankan kegiatan GCG. Menurut investor, hal ini dianggap tidak efisien atau boros dan mengakibatkan penurunan nilai perusahaan. GCG perusahaan yang baik menjadi suatu konsep dimana suatu perusahaan mampu mengambil langkah untuk mencapai tujuan perusahaan dengan tetap meminimalisir kemungkinan resiko yang berpotensi merugikan perusahaan. Penerapan GCG yang efektif dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Elseye Fatmawati (2025); Virliandita & Sulistyowati (2024); Sudrajat & Nurfauziah (2023); Darniaty et al., (2023) dan Feviana & Supatmi (2021). Tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Anggraini (2025), Siti Rahma Abdullah (2024); dan Tamrin (2022).

4.2 Hasil Evaluasi Hubungan Moderating

Tabel 4.2 Hasil Evaluasi Hubungan Moderating

Variables	T Statistics	P Values	Kesimpulan
CSR*GCG terhadap Nilai Perusahaan	2,63	0,01	Berpengaruh
IOS*GCG terhadap Nilai Perusahaan	0,11	0,91	Tidak Berpengaruh
Capital Structure* GCG terhadap Nilai Perusahaan	2,42	0,02	Berpengaruh

Sumber: SmartPLS 3.0 output, 2025.

Hasil penilaian hasil uji variabel moderasi pada tabel 4.2, variabel *Good Corporate Governance*

(GCG) yang diukur dengan proporsi komisaris independen sebagai moderator mampu memperkuat hubungan antara CSR dan struktur permodalan dengan nilai perusahaan, namun tidak dapat memperkuat interaksi IOS dengan nilai perusahaan.

GCG dapat memoderasi interaksi CSR terhadap nilai perusahaan. Hal ini dibuktikan dengan nilai koefisien variabel sebesar 2,63 dan nilai P sebesar 0,01 yang menunjukkan lebih kecil dari nilai signifikan sebesar 0,05, sehingga disimpulkan hipotesis diterima. GCG dapat memoderasi interaksi CSR. CSR merupakan salah satu faktor yang harus diperhatikan perusahaan agar dapat memperoleh nilai bagi perusahaan. Semakin besar tanggung jawab perusahaan terhadap lingkungannya, semakin baik reputasi perusahaan tersebut. Investor lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki reputasi baik di masyarakat, karena semakin baik reputasi perusahaan, semakin besar loyalitas pelanggannya.

GCG sebagai variabel moderasi diyakini bahwa GCG dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Melalui penerapan GCG yang baik, dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan BUMN telah mengelola perusahaan dengan baik sehingga dapat meningkatkan efisiensi perusahaan dan meningkatkan citra perusahaan, serta untuk kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan pemegang saham. Untuk menyeimbangkan informasi yang akan diterima pemegang saham maka perlu dilakukan penerapan tata kelola perusahaan yang baik yang diharapkan pengelolaan sumber daya perusahaan dapat berjalan secara efisien, efektif, ekonomis dan produktif dengan menerapkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang baik itu sendiri.

GCG dapat memoderasi interaksi IOS terhadap nilai perusahaan yaitu nilai koefisien variabel sebesar 0,11 dan nilai P sebesar 0,91 yang menunjukkan lebih besar dari nilai signifikannya yaitu sebesar 0,05. GCG tidak dapat memoderasi hubungan antara IOS terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan tidak semua pelaku pasar menggunakan informasi laporan keuangan secara cermat dalam mengambil keputusan, bahkan tidak menutup kemungkinan mereka hanya mengandalkan analisis teknikal dan lain sebagainya. IOS dapat dikatakan sebagai seperangkat peluang investasi yang harus diperhatikan oleh manajemen perusahaan agar dapat melihat peluang-peluang yang ada dan memanfaatkannya untuk meningkatkan kinerja perusahaan kedepannya sehingga terus berkembang dan bertahan secara terus menerus. Oleh karena itu, setiap manajemen harus mampu mengambil keputusan yang tepat dan mempertimbangkan berbagai aspek yang penting bagi perusahaan.

Selain peluang investasi, keputusan investasi dengan IOS juga merupakan salah satu yang menjadi pertimbangan kinerja keberlanjutan. IOS merupakan salah satu pilihan kesempatan berinvestasi di masa yang akan datang atau masa depan yang dapat mempengaruhi pertumbuhan aktiva perusahaan atau proyek – proyek perusahaan. Oleh karena itu IOS memiliki peranan yang demikian penting bagi kinerja perusahaan karena IOS adalah sebuah keputusan investasi dalam bentuk kombinasi dari aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang, dimana IOS tersebut akan mempengaruhi nilai dan kinerja sebuah perusahaan.

Tata kelola perusahaan yang baik dapat memoderasi interaksi struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien variabel sebesar 2,42 dan nilai p sebesar $0,02 < 0,05$. Struktur modal tidak hanya sekedar perbandingan antara utang dan ekuitas selain itu juga merupakan alat komunikasi antara perusahaan dan pihak eksternal. Melalui struktur modal, perusahaan dapat mengirimkan sinyal mengenai kondisi keuangannya, prospek masa depan, dan kualitas manajemennya. GCG merupakan mekanisme penting dalam mengendalikan perusahaan. Perusahaan yang menerapkan GCG yang baik dapat memberikan manfaat untuk jangka panjang bagi perusahaan. Kinerja GCG yang buruk disebabkan oleh buruknya koordinasi antara peningkatan dan kebijakan perusahaan yang tidak dilaksanakan sesuai dengan prinsip GCG.

Di Indonesia untuk penerapan GCG sudah diatur dalam Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Nomor: PER-01/MBU/2011, yang menyatakan bahwa Badan Usaha Milik Negara wajib menerapkan *Good Corporate Governance* secara konsisten dan berkelanjutan, dengan berpedoman pada Peraturan Menteri dengan tetap memperhatikan ketentuan dan norma yang berlaku. Namun Pada kenyataannya di lingkungan BUMN untuk penerapan GCG belum sepenuhnya diterapkan dengan baik.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

1. Pengukuran dan pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR), *Capital Structure* dan *Good Corporate Governance* (GCG) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, *Investment Opportunity Set* (IOS) yang ditetapkan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.
2. GCG dapat memoderasi hubungan antara CSR dan Struktur Permodalan pada nilai perusahaan. Berbeda dengan GCG yang tidak dapat memoderasi interaksi antara *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap nilai perusahaan.

5.2 Saran

1. Bagi Perusahaan, investor dan praktisi keuangan untuk dapat memperhatikan dan menerapkan CSR, IOS *Capital Structure* dan GCG secara efektif dan efisien dalam pengambilan keputusan dan evaluasi perusahaan untuk mencapai tujuan perusahaan.
2. Bagi peneliti selanjutnya untuk dapat memperluas objek penelitian dari berbagai sektor atau menambah variabel yang terkait dengan penelitian ini dengan periode terkini.

DAFTAR PUSTAKA

- Alamsyah, M. F., & Malanua, W. (2021). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility, Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Fokus Manajemen Bisnis*, 11(2), 154. <https://doi.org/10.12928/fokus.v11i2.4228>
- Alifian, D., & Susilo, D. E. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 8(1), 46–55. <https://doi.org/10.33395/owner.v8i1.1914>
- Aneira, M. F., Wahyuni, S., Fitriati, A., Pandansari, T., Akuntansi, J., & Ekonomi, F. (2025). *Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan : Pengungkapan Csr Sebagai Pemoderasi*. 29–42.
- Anggraini, D. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Volatilitas Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Investment Opportunity Set Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Perspektif Manajerial Dan Kewirausahaan (JPMK)*, 1(2), 104–119. <https://doi.org/10.59832/jpmk.v1i2.49>
- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 77–84.
- Azzahra, D. M., & Mulya, A. A. (2025). *Pengaruh Keputusan Investasi, Profitabilitas, Likuiditas, serta Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Olahan & Minuman yang terdaftar di BEI Periode 2019-2023)*. 3(April).
- Baihaqi, M. A., & Murtanto. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kualitas Laba Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Transportasi, Logistik Dan Infrastruktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi Trisakti*, 3(1), 1881–1888. <https://doi.org/10.25105/jet.v3i1.16385>
- Bella, L. K. G., & Suaryana, I. G. N. A. (2017). Pengaruh ios dan pengungkapan csr pada nilai perusahaan denganhan perusahaan sebagai variabel pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 508–535.
- Darniaty, W. A., Aprilly, R. V. D., Nurhayati, W. T., Adzani, S. A., & Novita, S. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Performa Keuangan Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 19(2), 95–104. <https://doi.org/10.35384/jkp.v19i2.390>
- Elsye Fatmawati. (2025). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi. *JESYA*, 8(1), 623–634. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i3.1484>
- Fana, A. A. A., & Prena, G. Das. (2021). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Good Corporate Governance, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 6(2), 17–29. <https://doi.org/10.38043/jiab.v6i2.3168>
- Feviana, D. L., & Supatmi, S. (2021). Good Corporate Governance Affects Company Value with Earnings Management as Intervening Variables in BUMN. *International Journal of Social Science and Business*, 5(1). <https://doi.org/10.23887/ijssb.v5i1.31530>
- Ghozali. (2016). *Structural Equation Modeling Metode Alternatif dengan Partial Least Square (PLS)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Hariyanti, S. A., & Ubaidillah, M. (2022). Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020). *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis Dan Akuntansi (SIMBA)*, 4(September).
- Inayah, Z. (2022). Analisis Struktur Modal, Profitabilitas Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Penelitian Literature Review Manajemen Keuangan). *Jurnal Manajemen Pendidikan Dan Ilmu Sosial*, 3(2), 788–795. <https://doi.org/10.38035/jmpis.v3i2.1141>
- Keke Tamara Fahira, Supriyono, A. D. R. (2025). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow (Fcf), Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Manajemen (JBM)*, 21(1), 56–69.
- Khoeriyah. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 58. <https://doi.org/10.22441/profita.2020.v13.01.005>
- Khoirunnisa, W., & Muhammad, R. N. (2022). Penerapan Corporate Social Responsibility (CSR) pada PT Kereta Api Indonesia (Persero). *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 2(3), 619–629. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i3.4106>
- Kodriyah, K., Kurnia, D., & Octaviani, S. (2021). Nilai Perusahaan: Dapatkah Dipengaruhi oleh Kebijakan Dividen, CSR, Struktur Modal dan Profitabilitas? *Accountthink: Journal of Accounting and Finance*, 6(02), 131–144. <https://doi.org/10.35706/acc.v6i02.5359>
- Kolibu, N. N., Saerang, I. S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis Invesment Opportunity Set, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Dengan High Leverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pengembangan*, 8(1), 202–211.

- Litausiil Rizqi, & Muhadjir Anwar. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Bursa Efek Indonesia. *E-Bisnis : Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 14(2), 30–39. <https://doi.org/10.51903/e-bisnis.v14i2.417>
- Meidiyustiani, R. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas dan Komite Audit terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(1), 67–82.
- Mulyanti, K., & Nurfadhillah, M. (2021). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Bumn Yang Terdaftar Di Bei Untuk Tahun 2017-2019. *Land Journal*, 2(2), 46–60. <https://doi.org/10.47491/landjournal.v2i2.1345>
- N. Baihaqi, I. Geraldina, S. Y. W. (2021). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Kondisi Kedaruratan Pandemi Covid-19. *AKUNIDA*, 7(1), 72–84.
- Ningrum, M. J. T. dan, & Anggraini, D. T. (2025). Csr Dan Gcg Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Intellectual Capital Sebagai Moderasi. *PETA*, 10(1), 122–133.
- Nopriyanto, A. (2024). Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility (Csr) Terhadap Nilai Perusahaan. *Komitmen: Jurnal Ilmiah Manajemen*, 5(2), 1–12. <https://doi.org/10.15575/jim.v5i2.37655>
- Nugraha, N. M., Susanti, N., & Rhamadan Setiawan, M. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Owner*, 5(1), 208–218. <https://doi.org/10.33395/owner.v5i1.383>
- Nurhaliza, N., & Azizah*, S. N. (2023). Analisis Struktur Modal, Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 9(1), 31–44. <https://doi.org/10.25134/jrka.v9i1.7593>
- Pramesti, F. A., & Rizki, T. (2024). Pengaruh Profitabilitas , Struktur Modal Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *JCA (Jurnal Cendekia Akuntansi)*, 5(2), 36–47.
- Putri Nafaliu, N. A. A. T. F. (2024). Pengaruh Investment Opportunity Set, Corporate Social Responsibility Dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods Non-Cyclical. *UNRAM Management Review*, 4(3), 100–110.
- Rinaldy, S., Kalangi, L., & Kalalo, M. Y. B. (2023). The Effect of Capital Structure, Working Capital Turnover and Firm Size on Firm Value in Property and Real Estate Sector Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Digital*, 2(2), 477–490. <https://doi.org/10.55927/ministal.v2i2.3723>
- Rosa Amalia Putri, & Nera Marinda Machdar. (2023). Pengaruh Investment Opportunity Set Kebijakan Dividen Dan Financial Risk Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi Profitabilitas. *Profit: Jurnal Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 3(1), 137–148. <https://doi.org/10.58192/profit.v3i1.1667>
- Rukmana, D., & Widyawati, W. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Populis : Jurnal Sosial Dan Humaniora*, 7(1), 32–47. <https://doi.org/10.47313/pjsh.v7i1.1469>
- Saragih, A. S. S., & Said, H. S. (2023). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 6(3), 345–358. <https://doi.org/10.22219/jaa.v6i3.27236>
- Siti Rahma Abdullah, C. D. W. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Return On Assets Terhadap Nilai Perusahaan. *Publikasi Riset Mahasiswa Akuntansi (PRIMA) Persepsi*, 5(2), 162–169.
- Sudrajat, T. C. P., & Nurfauziah, N. (2023). Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Prosiding Seminar Nasional Forum Manajemen Indonesia - e-ISSN 3026-4499*, 1(1), 944–958. <https://doi.org/10.47747/snfmi.v1i.1568>
- Sumiyati, Y., Hendar, J., & Wiyanti, D. (2023). Pengaturan Csr Dalam Rangka Percepatan Pembangunan Sosial Dan Lingkungan Di Indonesia. *Anterior Jurnal*, 22(3), 185–196. <https://doi.org/10.33084/anterior.v22i3.5310>
- Susanto, C. M. (2016). Pengaruh Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Tansi*, 5(7), 1–17.
- Susilo, A., Sulastri, S., & Isnurhadi, I. (2018). Good Corporate Governance, Risiko Bisnis Dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Analisis Bisnis Ekonomi*, 16(1), 63–72. <https://doi.org/10.31603/bisnisekonomi.v16i1.2132>
- Tamrin, A. E. Y. dan H. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting Taxing and Auditing (JATA)*, 3(2), 10–16. <https://doi.org/10.59330/jai.v1i2.10>
- Vika Nurdiana, A. R. T. R. D. A. (2024). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan. *SIMBA*, 6.
- Virliandita, B., & Sulistyowati, E. (2024). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(4), 4657–4673. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v6i4.1029>
- Wulandari, F., Khotimah, H., & Luthfiah, Y. D. (2025). Peran Public Ownership dalam Memoderasi Hubungan Growth Option , Investment Opportunity Set , Corporate Governance dengan Kinerja Keberlanjutan : Studi Empiris pada Sektor Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2023. 8(1), 178–188.
- Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020a). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124.

<https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>

Wulanningsih, S., & Agustin, H. (2020b). Pengaruh Investment Opportunity Set, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 2(3), 3107–3124.
<https://doi.org/10.24036/jea.v2i3.271>