

# PENGARUH STRUKTUR MODAL, KINERJA LINGKUNGAN, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2022-2024

Marcell Willard Susanto<sup>1</sup>, I.B.K. Bayangkara<sup>2</sup>

[1222200175@surel.untag-sby.ac.id](mailto:1222200175@surel.untag-sby.ac.id)<sup>1</sup>, [bhayangkara@untag-sby.ac.id](mailto:bhayangkara@untag-sby.ac.id)<sup>2</sup>

Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya

## ABSTRACT

*This study aims to analyze the effect of capital structure, environmental performance, and company size on company value, with Good Corporate Governance (GCG) as a moderating variable, in food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period 2022–2024. This study uses a quantitative approach with secondary data obtained exclusively from annual reports and sustainability reports. Capital structure is measured through the Debt to Asset Ratio (DAR), Debt to Equity Ratio (DER), and Long-Term Debt to Equity Ratio (LDER). Environmental performance is represented by disclosures based on GRI 300 indicators. Company size is measured using the natural logarithm of total assets, the natural logarithm of total sales, and market capitalization. Company value is measured by the Price-to-Earnings Ratio (PER), Price-to-Book Value Ratio (PBV), and Tobin's Q. The results of the study show that capital structure has a positive and significant effect on company value, indicating that optimal use of debt is viewed positively by investors as a signal of management confidence and potential tax benefits. Conversely, environmental performance has a negative and significant effect on company value, indicating that environmental disclosure and activities are still considered a cost burden that can reduce short-term financial performance. Company size was found to have a positive and significant effect on company value, as larger companies tend to be viewed as more stable and have stronger growth prospects. However, the results also show that Good Corporate Governance does not moderate the relationship between capital structure, environmental performance, and company size with company value, implying that the implementation of GCG in the food and beverage sub-sector is not yet sufficient to change market perceptions of this relationship.*

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

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, kinerja lingkungan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, dengan Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) sebagai variabel moderator, pada perusahaan-perusahaan di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh secara eksklusif dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan. Struktur modal diukur melalui Rasio Utang terhadap Aset (DAR), Rasio Utang terhadap Ekuitas (DER), dan Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (LDER). Kinerja lingkungan diwakili oleh pengungkapan berdasarkan indikator GRI 300. Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma alami dari total aset, logaritma alami dari total penjualan, dan kapitalisasi pasar. Nilai perusahaan diukur melalui Rasio Harga terhadap Laba (PER), Rasio Harga terhadap Nilai Buku (PBV), dan Tobin's Q. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal memiliki efek positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa penggunaan utang yang optimal dipandang positif oleh investor sebagai sinyal kepercayaan manajemen dan potensi manfaat pajak. Sebaliknya, kinerja lingkungan memiliki dampak negatif dan signifikan terhadap nilai

perusahaan, menunjukkan bahwa pengungkapan dan aktivitas lingkungan masih dianggap sebagai beban biaya yang dapat mengurangi kinerja keuangan jangka pendek. Ukuran perusahaan ditemukan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena perusahaan yang lebih besar cenderung dianggap lebih stabil dan memiliki prospek pertumbuhan yang lebih kuat. Namun, hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Tata Kelola Perusahaan yang Baik (GCG) tidak memoderasi hubungan antara struktur modal, kinerja lingkungan, dan ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan, yang mengimplikasikan bahwa implementasi GCG di subsektor makanan dan minuman belum cukup untuk mengubah persepsi pasar terhadap hubungan ini.

**Kata Kunci:** Struktur Modal, Kinerja Lingkungan, Ukuran Perusahaan, Good Corporate Governance, Nilai Perusahaan.

## PENDAHULUAN

Perusahaan pada dasarnya bertujuan memaksimalkan laba, menyejahterakan pemilik saham, dan meningkatkan nilai yang ada pada pergerakan harga saham sebagai sinyal kinerja dan minat investor (Ali et al., 2021). Nilai perusahaan tidak harus ditentukan dengan profit sesaat, tetapi bisa dari keputusan pendanaan yang tercermin pada struktur modal. Keseimbangan utang ekuitas yang dikelola secara hati-hati dapat meningkatkan efisiensi dan stabilitas keuangan sehingga memperkuat kepercayaan pasar (Bui et al., 2023). Di samping itu, kinerja lingkungan menjadi sinyal komitmen keberlanjutan yang relevan bagi pemangku kepentingan modern. Ukuran perusahaan kerap dipandang sebagai indikator kapasitas sumber daya dan daya tahan terhadap gejolak eksternal. Penerapan good corporate governance (GCG) berpotensi menyatukan faktor-faktor tersebut ke dalam tata kelola yang transparan dan akuntabel.

Walau demikian, temuan empiris sebelumnya tentang pengaruh struktur modal, kinerja lingkungan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan masih beragam sehingga hubungan-hubungan tersebut belum konklusif (Indriyani, 2017). Kondisi ini menunjukkan perlunya pengujian yang lebih komprehensif pada konteks subsektor makanan dan minuman di Indonesia. Subsektor ini strategis bagi perekonomian sekaligus menghadapi tantangan pascapandemi, mulai dari tekanan biaya hingga perubahan preferensi konsumen. Dalam dinamika 2022–2024, investor kian menilai perusahaan dari kombinasi kekuatan keuangan, kepedulian lingkungan, skala usaha, dan kualitas tata kelola (Okalesa et al., 2025). Karena itu, penelitian yang menguji ketiga faktor utama tersebut terhadap nilai dengan GCG sebagai variabel moderasi menjadi relevan secara teoretis dan praktis. Hasilnya diharapkan memberi dasar kebijakan korporasi dan pertimbangan investasi yang lebih kuat.

### Akuntansi Manajemen

Akuntansi manajemen adalah sistem informasi internal yang menyajikan data keuangan dan nonkeuangan bagi pemimpin untuk merencanakan, mengendalikan, dan mengambil keputusan strategis (Hansen & Mowen, 2000). Inputnya berupa data historis dan operasional biaya bahan baku, tenaga kerja, overhead, volume, serta indikator nonkeuangan yang harus tepat waktu dan andal agar relevan bagi tujuan organisasi (Blocher et al., 2019). Data ini kemudian diolah melalui pengukuran dan klasifikasi biaya, penyusunan anggaran, analisis varians, serta teknik seperti activity-based costing menjadi informasi yang bernilai bagi keputusan. Output yang dihasilkan meliputi laporan biaya produksi, anggaran, analisis varians, proyeksi keuangan, dan laporan kinerja yang memandu kebijakan operasional maupun strategi. Pengguna utamanya adalah manajemen internal lintas level operasional hingga eksekutif yang memanfaatkan informasi ini untuk mengendalikan biaya, menilai kinerja, dan merespons perubahan pasar (Hartika & Dithisari, 2024). Secara fungsional, akuntansi manajemen menautkan perencanaan dan pengendalian dengan strategi

perusahaan, termasuk dukungan pada keputusan keberlanjutan dan investasi berwawasan lingkungan.

### **Akuntansi Keberlanjutan**

Akuntansi keberlanjutan berlandaskan Teori Stakeholder yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab bukan hanya kepada pemilik saham, melainkan juga kepada karyawan, konsumen, masyarakat, pemerintah, dan lingkungan (Freeman, 1984). Praktik ini memfokuskan pelaporan dari segi ekonomi, sosial, dan lingkungan sebagai wujud tanggung jawab dan keterbukaan kepada para pemilik kepentingan. Laporan keberlanjutan berfungsi sebagai alat komunikasi untuk membangun kepercayaan dan citra positif perusahaan. Kinerja lingkungan menjadi indikator kunci yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mengelola dampak operasionalnya dan dapat memperkuat persepsi pasar atas nilai perusahaan. Prinsip Good Corporate Governance (GCG) melengkapi pendekatan ini dengan menekankan transparansi, akuntabilitas, dan keseimbangan kepentingan melalui mekanisme pengawasan yang efektif (Clarkson, 1999). Dalam konteks subsektor makanan dan minuman di BEI, penerapan akuntansi keberlanjutan dan GCG membantu mengelola struktur modal serta skala usaha untuk meningkatkan nilai perusahaan secara bertanggung jawab dan berkelanjutan.

### **Analisis Laporan Keuangan**

Analisis laporan keuangan merupakan komponen penting yang menyajikan informasi lengkap mengenai kondisi keuangan, hasil operasional, dan prospek perusahaan. Proses ini mengumpulkan, mengolah, dan menginterpretasikan data dari neraca, laporan laba rugi, serta arus kas untuk menghitung profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi. Menurut Horne & Wachowicz, analisis tersebut membantu manajemen memahami kondisi finansial secara akurat dan merumuskan kebijakan yang tepat (Horne & Wachowicz, 2009). Hasil analisis juga memperkuat transparansi dan akuntabilitas bagi investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lain, sementara penyajian informasi yang andal menjaga kepercayaan publik (Kieso et al., 2020). Dalam kerangka middle theory, analisis berfungsi sebagai jembatan antara informasi akuntansi dan pengambilan keputusan strategis, memungkinkan adaptasi terhadap perubahan lingkungan dan antisipasi risiko. Karena itu, analisis laporan keuangan menjadi alat pengendalian internal sekaligus dasar penciptaan nilai jangka panjang serta keberlanjutan perusahaan.

### **Struktur Modal**

Struktur modal adalah strategi pengeluaran dana yang menyeimbangkan penggunaan utang dan ekuitas, sehingga jadi aspek penting dalam akuntansi dan keuangan (Ananto et al., 2025). Keseimbangan ini digunakan untuk membiayai operasi dan investasi sambil menjaga fleksibilitas keuangan perusahaan. Struktur modal jika dikelola dengan baik dapat menurunkan penggunaan modal, meningkatkan nilai perusahaan, serta memperkuat kemampuan menghadapi risiko (Ananto et al., 2025). Secara komposisi, struktur modal mencakup utang jangka panjang, saham, dan uang sendiri yang digunakan perusahaan (Brigham & Houston, 2019). Keputusan terkaitnya berkaitan dengan teori nya seperti mempertimbangkan manfaat pajak utang, biaya keagenan, dan risiko finansial (Brigham & Houston, 2019). Dengan demikian, struktur modal berfungsi sebagai strategi pembiayaan yang menyeimbangkan risiko dan imbal hasil sekaligus memberi sinyal kekuatan keuangan kepada investor.

### **Kinerja Lingkungan**

Kinerja lingkungan merupakan elemen krusial dalam pelaporan keberlanjutan karena menunjukkan tanggung jawab perusahaan atas dampak operasionalnya terhadap lingkungan. Aspek ini menilai efisiensi penggunaan sumber daya, penurunan emisi, dan

pencegahan pencemaran dalam proses produksi. Perusahaan dengan kinerja lingkungan unggul merefleksikan komitmen pada keberlanjutan, efisiensi energi, dan pengelolaan limbah yang baik serta cenderung memperkuat kepercayaan investor dan legitimasi sosial (Epstein & Buhovac, 2014). Menurut GRI Standards 300, ruang lingkup kinerja lingkungan termasuk pengelolaan material, energi, air, keanekaragaman hayati, emisi, dan limbah, sekaligus menyediakan pedoman pengungkapan yang terstruktur (Global Reporting Initiative, 2021). Pelaporan ini juga berfungsi sebagai mekanisme akuntabilitas sosial yang memungkinkan pemangku kepentingan menilai tanggung jawab etis dan ekologis organisasi (Gray et al., 2014). Dengan standardisasi GRI 300 yang merangkum delapan aspek utama, pengukuran dan pelaporan yang baik menjadi dasar peningkatan kinerja keberlanjutan perusahaan secara menyeluruh.

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan merupakan faktor fundamental sehingga menggambarkan kapasitas operasional, kekuatan sumber daya, dan tingkat kepercayaan pasar terhadap suatu bisnis. Perusahaan besar bisa memiliki akses dana yang lebih luas, biaya modal lebih rendah, dan stabilitas keuangan lebih tinggi dibanding perusahaan kecil (Brigham & Houston, 2019). Skala usaha yang besar juga menandakan kemampuan manajemen mengatur aset secara hemat untuk menghasilkan untung dan memperjelas posisi kompetitif. Dalam laporan keuangan, ukuran perusahaan menjadi indikator penting yang lazim diukur melalui total aset, penjualan bersih, dan kapitalisasi pasar (Kieso et al., 2020). Perusahaan besar bisa lebih mampu menyerap risiko dan menjaga keberlanjutan operasional, sehingga ukuran juga berfungsi sebagai sinyal kepercayaan bagi investor. Secara umum, perusahaan diklasifikasikan menjadi kecil, menengah, dan besar dengan perbedaan pada aset, penjualan, kapasitas produksi, jangkauan pasar, serta pengaruhnya terhadap industri dan perekonomian (Jaya, 2020).

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merefleksikan sikap pasar atas kemampuan perusahaan mengelola sumber daya dan memberikan manfaat bagi pemilik saham. Menurut (Brigham & Houston, 2019) nilai perusahaan dapat dipahami sebagai nilai pasar gabungan ekuitas dan utang yang mencerminkan penilaian investor atas prospek dan kinerja masa depan. Semakin tinggi nilai pasar, semakin besar keyakinan investor pada kemampuan perusahaan menghasilkan arus kas yang stabil dan tumbuh berkelanjutan. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan karena berhubungan langsung dengan peningkatan kesejahteraan pemegang saham (Gitman & Zutter, 2014). Di pasar modal, harga saham berfungsi sebagai sinyal kinerja, risiko, dan prospek sehingga kenaikannya menandakan evaluasi positif dan memudahkan perusahaan menarik pendanaan. Dalam praktik, penilaian nilai perusahaan kerap menggunakan berbagai rasio valuasi sebagai alat ukur untuk mendukung pemilihan investasi, perolehan dana, dan strategi dividen.

### **Good Corporate Governance**

Good Corporate Governance (GCG) adalah seperangkat dasar dan cara kerja untuk mengarahkan serta mengatur perusahaan supaya efisien, transparan, dan bertanggung jawab. Prinsip utamanya mencakup transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan yang menuntun keputusan berintegritas. Menurut Solomon, GCG memandang kepentingan seluruh pemangku kepentingan, tidak hanya relasi manajemen–pemegang saham (Solomon, 2020). (Tricker & Tricker, 2019) menekankan GCG sebagai fondasi sistem pengawasan efektif antara dewan, manajer, dan pemegang saham untuk meminimalkan konflik kepentingan. Penerapan yang konsisten biasanya berkorelasi dengan kinerja keuangan lebih stabil, reputasi lebih baik, dan akses pendanaan lebih luas. Karena

itu, GCG bukan sekadar kewajiban etika dan hukum, melainkan strategi yang bisa menaikkan nilai perusahaan dan keberlanjutan waktu yang lama.

## METODOLOGI

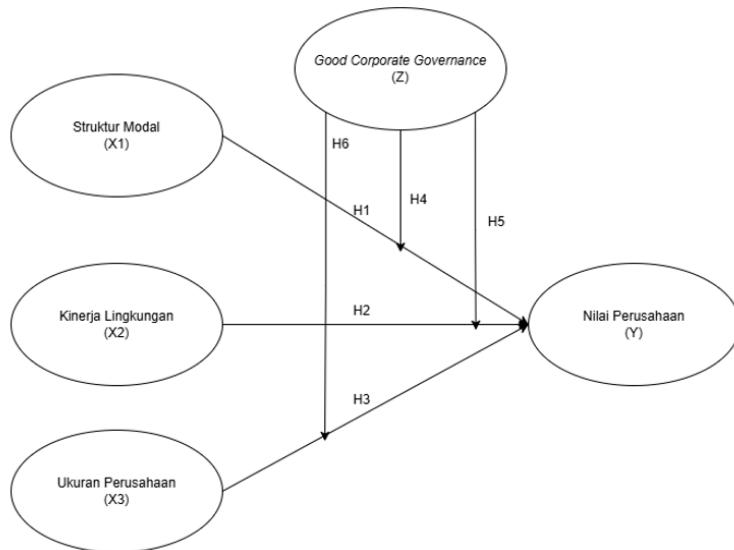
Penelitian ini menggunakan desain deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Data yang digunakan bersifat sekunder, diperoleh melalui tinjauan laporan tahunan perusahaan-perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024, dengan sumber utama berupa situs web [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), situs web resmi perusahaan-perusahaan tersebut, dan jurnal-jurnal pendukung yang relevan dengan penelitian ini. Populasi penelitian meliputi semua perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tersebut. Sampel penelitian terdiri dari 9 perusahaan subsektor makanan dan minuman, yang dipilih menggunakan teknik sampling purposif. Pengumpulan data dilakukan melalui metode studi literatur dan dokumentasi. Metode studi literatur melibatkan pengumpulan informasi dari buku, artikel, jurnal, penelitian, dan sumber tertulis lainnya. Sementara itu, metode dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan data yang tersedia dalam bentuk dokumentasi, seperti laporan keuangan dan laporan keberlanjutan dari perusahaan-perusahaan di subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2022–2024. Data yang telah diperoleh dianalisis menggunakan perangkat lunak SMART PLS versi 4.0 yang mencakup evaluasi model pengukuran, model struktural, serta pengujian hipotesis. Penilaian hipotesis dilakukan dengan menetapkan tingkat signifikansi 95% ( $\alpha=0,05$ ) dan menggunakan nilai t-tabel = 1,96 sebagai dasar penerimaan hipotesis.

Tabel 1 Indikator dan Variabel Penelitian

Variabel	Indikator	Skala Ukur
Struktur Modal (X)	1. DAR = Total Utang / Total Aset 2. DER = Total Utang / Total Ekuitas 3. LDER = Utang Jangka Panjang / Ekuitas	Menggunakan skala ukur rasio.
Kinerja Lingkungan (X2)	1. GRI 301 – GRI 308	Menggunakan skala ukur rasio dalam bentuk indeks.
Ukuran Perusahaan (X3)	1. Total Aset (Ln Total Aset) 2. Total Penjualan (Ln Penjualan Bersih) 3. Kapitalisasi Pasar = Harga Saham × Jumlah Saham Beredar	Menggunakan skala ukur rasio.
<i>Good Corporate Governance (Z)</i>	GCG= Jumlah Prinsip Diterapkan/Total Jumlah Prinsip Diharapkan	Menggunakan skala ukur rasio dalam bentuk indeks.

Nilai Perusahaan (Y)	1. Tobin's Q = (Nilai Pasar Ekuitas + Nilai Buku Utang) / Total Aset 2. PBV = Harga Saham / Nilai Buku per Saham 3. PER = Harga Saham / Laba per Saham	Menggunakan skala ukur rasio.
----------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------

Gambar 1 Kerangka Konseptual

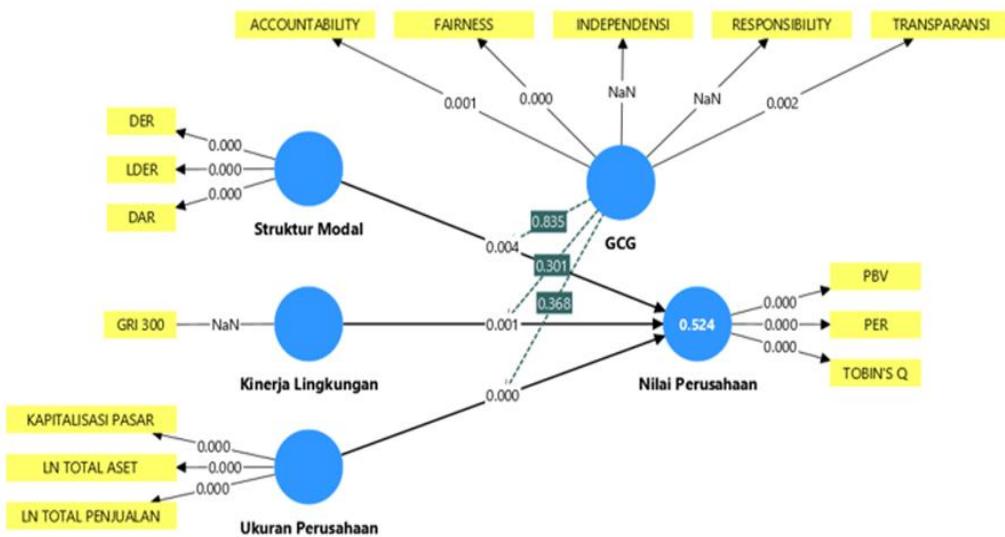


## HIPOTESIS

- H1: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.
- H2: Kinerja lingkungan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.
- H4: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.
- H5: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.
- H6: Good Corporate Governance memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2022–2024.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambar 2 Hasil Bootstrapping dengan menggunakan Smart-PLS versi 4



Tabel 2 Hasil Path Coefficient

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ( O/STDEV )	P values	Signifikan
KL -> NP	-0,347	-0,337	0,106	3,275	0,001	SIGNIFIKAN
SM -> NP	0,412	0,425	0,144	2,860	0,004	SIGNIFIKAN
UP -> NP	0,450	0,444	0,098	4,581	0,000	SIGNIFIKAN
GCG x SM -> NP	-0,052	-0,038	0,251	0,208	0,835	TIDAK SIGNIFIKAN
GCG x UP -> NP	-0,198	-0,130	0,220	0,901	0,368	TIDAK SIGNIFIKAN
GCG x KL -> NP	0,219	0,202	0,211	1,035	0,301	TIDAK SIGNIFIKAN

Sumber: Hasil Olah Data Penulis

Berdasarkan uji yang dilakukan pada tingkat sig 95% dan nilai t-tabel adalah 1,96, terdapat 3 hipotesa yang dapat diterima dengan hasil yang signifikan dan 3 hipotesa lainnya ditolak dengan hasil yang tidak signifikan.

### Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan menunjukkan koefisien jalur sebesar 0.412, dengan nilai t-statistik sebesar 2.860 yang melebihi nilai t-tabel sebesar 1.96, dan nilai P sebesar 0.004 yang lebih kecil dari 0.05. Oleh karena itu, hipotesis H1 yang menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan dapat diterima. Koefisien positif ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang, sebagaimana tercermin dalam rasio DAR, DER, dan LDER, umumnya disertai dengan peningkatan nilai perusahaan. Penemuan ini sama dengan penelitian terdahulu, seperti (Burhanuddin et al., 2023), juga menemukan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sektor konsumsi/makanan dan minuman.

### Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, kinerja lingkungan memberikan dampak

terhadap nilai perusahaan dengan koefisien jalur (original sample) sebesar 0,347, yang menunjukkan hubungan negatif. Nilai t-statistiknya mencapai 3,275, yang melebihi nilai t-tabel sebesar 1,96, dan nilai P-value sebesar 0,001, yang lebih rendah dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, H2 yang menyebutkan tentang kinerja lingkungan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dinyatakan diterima, namun arah hubungannya negatif dan signifikan. Koefisien bernilai negatif ini mengungkapkan jika semakin tinggi kinerja atau pengungkapan lingkungan (diukur dengan indikator GRI 300), justru diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Penemuan ini sama dengan temuan terdahulu (Prabawati & Rahmawati, 2022) juga menjelaskan tentang pilar lingkungan dalam skor ESG berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan di kawasan ASEAN, yang mengindikasikan bahwa penerapan praktik lingkungan yang tinggi belum dipandang sebagai nilai tambah oleh pasar modal regional.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, ukuran perusahaan terbukti memengaruhi nilai perusahaan dengan koefisien jalur yang positif, serta nilai t-statistik melebihi 1,96 dan P-value kurang dari 0,05. Dengan temuan ini, hipotesis H3, yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan, diterima karena menunjukkan hubungan positif dan signifikan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar yang dalam studi ini diukur melalui logaritma total aset, logaritma total penjualan, dan kapitalisasi pasar cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, sebagaimana tercermin dalam rasio PBV, PER, dan Tobin's Q. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian (Nafisa et al., 2023) yang juga menemukan bahwa ukuran perusahaan memberikan dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di subsektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tata kelola perusahaan (GCG) menunjukkan koefisien jalur antara struktur modal dan GCG terhadap nilai perusahaan yang bernilai negatif serta tidak signifikan. Hal ini terlihat dari koefisien jalur yang relatif kecil, nilai t-statistik yang berada di bawah ambang t-tabel, dan P-value yang lebih tinggi. Dengan temuan ini, hipotesis H4, yang menyatakan bahwa GCG memperkuat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, dinyatakan tidak diterima. Artinya, tingkat penerapan GCG yang diukur melalui prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibility, independensi, dan fairness belum mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara struktur modal (yang diperkuat dengan DAR, DER, dan LDER) dan nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian (Osok & Hwihanus, 2023) yang juga menemukan bahwa Good Corporate Governance tidak mampu memoderasi hubungan faktor keuangan termasuk struktur modal terhadap nilai perusahaan, sehingga peran GCG tampak sebagai mekanisme tata kelola yang berdiri sendiri daripada penguatan hubungan.

### **Pengaruh Kinerja Lingkungan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance**

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis, dampak kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh tata kelola perusahaan (GCG) terlihat melalui jalur interaksi, dengan koefisien jalur (original sample) sebesar 0,219 yang menunjukkan hubungan positif. Nilai t-statistiknya adalah 1,035, yang masih di bawah nilai t-tabel 1,96, dan P-value sebesar 0,301, yang melebihi 0,05. Dengan temuan ini, hipotesis H5, yang menyatakan bahwa GCG memoderasi pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai

perusahaan, dinyatakan tidak diterima. Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat implementasi GCG, yang diukur berdasarkan prinsip transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, dan keadilan, belum dapat memperkuat atau melemahkan dampak kinerja lingkungan yang diwakili oleh GRI 300 terhadap nilai perusahaan. Kesimpulan ini sejalan dengan penelitian (Sullicyanna Luna Bianca & Hwihanus, 2024) yang menemukan bahwa GCG hanya memperkuat hubungan faktor internal tertentu terhadap nilai perusahaan namun tidak pada semua jalur.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Good Corporate Governance**

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa dampak ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, yang dimoderasi oleh tata kelola perusahaan yang baik (GCG), tercermin dalam jalur interaksi dengan koefisien jalur (original sample) sebesar  $-0,198$ , yang mengindikasikan hubungan negatif. Nilai t-statistiknya mencapai  $0,901$ , yang masih berada di bawah nilai t-tabel  $1,96$ , dan P-value sebesar  $0,368$ , yang melebihi  $0,05$ . Dengan hasil tersebut,  $H_6$  yang menyebutkan GCG memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dinyatakan ditolak. Hasil uji tersebut menjelaskan tingkat penerapan GCG yang diukur melalui prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibility, independensi, dan fairness belum bisa memperkuat ataupun memperlemah hubungan antara ukuran perusahaan. Kesimpulan ini sejalan dengan (Puspitasari, Hanifa Wahyu Santoso, 2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada subsektor makanan dan minuman, namun tanpa melibatkan peran GCG sebagai variabel moderasi. Penelitian sekarang memperluas temuan tersebut dengan menunjukkan bahwa ketika GCG dimasukkan sebagai moderator, kualitas tata kelola belum terbukti mengubah hubungan tersebut.

## **KESIMPULAN**

Hasil pengujian menunjukkan bahwa struktur modal, kinerja lingkungan, serta ukuran perusahaan memberikan dampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ketika dimoderasi oleh tata kelola perusahaan yang baik (GCG), ketiga variabel tersebut tidak menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara umum, penelitian ini mengonfirmasi bahwa nilai perusahaan di subsektor makanan dan minuman lebih responsif terhadap pilihan pendanaan dan besarnya skala perusahaan, sementara upaya komitmen terhadap lingkungan masih memicu biaya tambahan yang belum sepenuhnya diakui oleh pasar dalam waktu dekat. Meskipun demikian, GCG tetap berperan penting sebagai dasar tata kelola, tetapi dalam studi ini belum terbukti mampu memperkuat keterkaitan antara variabel utama dan nilai perusahaan.

Temuan-temuan ini diharapkan bisa sebagai landasan bagi pengembangan teori dan praktik pengelolaan perusahaan yang lebih seimbang antara orientasi nilai pasar dan tanggung jawab keberlanjutan. Dengan Kesimpulan dan keterbatasan penelitian ini peneliti selanjutnya bisa untuk memperluas jumlah sampel dan periode penelitian, tidak hanya pada subsektor makanan dan minuman, tetapi juga mencakup sektor lainnya, sehingga hasilnya lebih dapat digeneralisasi. Peneliti berikutnya dapat menambahkan variabel lain seperti profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas, atau intensitas CSR sebagai variabel mediasi ataupun moderasi, untuk melihat jalur pengaruh yang lebih komprehensif terhadap nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Ali, J., Farozi, R., & Ali, O. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019). *Jurnal Neraca Peradaban*, 1(2), 128–135. [Www.Sahamok.Com](http://www.sahamok.com)

- Ananto, R. P., Oliyan, F., & Wardasari, Y. (2025). Pengaruh Corporate Governance, Modal Intelektual Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis*, 18(1), 116–126.
- Blocher, E. J., Stout, D. E., & Cokins, G. (2019). Cost Management: A Strategic Emphasis. McGraw-Hill Education.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). Fundamentals Of Financial Management. In Concise By Cengange. <Http://Ieeexplore.Ieee.Org/Lpdocs/Epic03/Wrapper.Htm?Arnumber=6071007>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect Of Capital Structure On Firm Value: A Study Of Companies Listed On The Vietnamese Stock Market. *International Journal Of Financial Studies*, 11(3). <Https://Doi.Org/10.3390/Ijfs11030100>
- Burhanuddin, Guasmin, & Rajindra. (2023). The Effect Of Capital Structure And Profitability On Firm Value With Inflation Rate As Moderating Variable In Food And Beverage Companies On The Indonesia Stock Exchange. *Atestasi : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 6(1), 298–310. <Https://Doi.Org/10.57178/Atestasi.V6i1.669>
- Clarkson. (1999). Principles Of Stakeholder Management. Clarkson Centre For Business Ethics, Joseph L. Rotman School Of Management, University Of Toronto.
- Epstein, M. J., & Buhovac, A. R. (2014). Making Sustainability Work: Best Practices In Managing And Measuring Corporate Social, Environmental And Economic Impacts. Routledge.
- Freeman, R. E. (1984). Strategic Management: A Stakeholder Approach. Oxford: Blackwell Publishing.
- Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2014). Principles Of Managerial Finance. Pearson Education Limited.
- Gray, R., Adams, C. A., & Owen, D. (2014). Accountability, Social Responsibility And Sustainability: Accounting For Society And The Environment. Pearson Education Limited.
- Hansen, D. R., & Mowen, M. M. (2000). Management Accounting. Cengage Learning.
- Hartika, L., & Dithisari, I. (2024). Implementasi Akuntansi Manajemen Pada Entitas Industri Minuman Kemasan Di Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan*, 7(1), 10–18. <Https://Doi.Org/10.51510/Jakp.V7i1.1532>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2009). Financial Management: Principles And Applications. Pearson Education Limited.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 333–348. <Https://Doi.Org/10.15408/Akt.V10i2.4649>
- Jaya, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan ( Firm Size ) Dan Profitabilitas ( Roa ) Terhadap Nilai Perusahaan ( Firm Value ) Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia ( Bei ). *Jurnal Manajemen Motivasi*, 16, 38–44.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). Intermediate Accounting. John Wiley & Sons, Inc.
- Nafisa, W., Akhyar, C., Marzuki, & Matriadi, F. (2023). The Effect Of Capital Structure, Company Size, Profitability And Dividend Policy On The Value Of Food And Beverage Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange For The 2017-2021 Period. *Journal Of Management Research, Utility Finance And Digital Assets*, 1(3), 223–232. <Https://Doi.Org/10.54443/Jaruda.V1i3.43>
- Okalesa, Halim, H., & Prihastuti, A. H. (2025). Company Value Analysis Is Influenced By Financial Ratios And Inflation In Food And Beverage Sub-Sector Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 9(2), 140–151.
- Osok, R. I., & Hwihanus. (2023). Struktur Modal, Keputusan Investasi Dan Manajemen Laba Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance (Gcg) Sebagai Variabel Moderating Pada. *Journal Of Economics And Business Ubs*, 12(Vol. 12 No 1), 384–396.
- Prabawati, P. I., & Rahmawati, I. P. (2022). The Effects Of Environmental, Social, And Governance (Esg) Scores On Firm Values In Asean Member Countries. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 26(2), 119–129. <Https://Doi.Org/10.20885/Jaai.Vol26.Iss2.Art2>
- Puspitasari, Hanifa Wahyu Santoso, B. H. (2020). Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Dan Nilai Perusahaan Food And Beverage Di Bei. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 9(3), 1–19.

- <Https://Jurnalmahasiswa.Stiesia.Ac.Id/Index.Php/Jirm/Article/View/3007>
- Solomon, J. (2020). Corporate Governance And Accountability. John Wiley & Sons Ltd.
- Sullicyanna Luna Bianca, & Hwihanus. (2024). Pengaruh Fundamental Makro, Struktur Modal, Struktur Kepemilikan, Kinerja Keuangan, Karakteristik Perusahaan Dengan Gcg Sebagai Variabel Moderasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei. Akuntansi, 3(1), 141–158.  
<Https://Doi.Org/10.55606/Akuntansi.V3i1.1473>
- Tricker, B., & Tricker, R. I. (2019). Corporate Governance: Principles, Policies, And Practices. Oxford University Press.