

## PERAN GCG DAN ISR DALAM MEMODERASI STRUKTUR MODAL DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Dinda Avista Sabela<sup>1</sup>, Puji Endah Purnamasari<sup>2</sup>  
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang<sup>1,2</sup>  
dindaavista@gmail.com<sup>1</sup>

### ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui peran ISR dan GCG dalam memoderasi Struktur Modal yang diproksikan oleh DAR dan DER, Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*) terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan 32 perusahaan yang masuk pada JII70 periode 2018-2021 untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini. Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel yakni menggunakan metode purposive sampling. Metode analisis menggunakan Eviews 12. Hasil dari penelitian ini diantaranya a) variabel DAR memiliki nilai probabilitas sebesar 0,01 dengan  $\alpha = 0,05$  yang berarti kurang dari 0,05; b) variabel DER memiliki nilai probabilitas sebesar 0,57 dengan  $\alpha = 0,05$  yang berarti lebih dari 0,05; c) variabel *growth* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,29 dengan  $\alpha = 0,05$  yang berarti lebih dari 0,05. Hasil uji *f* memiliki nilai probabilitas sebesar 0,003 dengan  $\alpha = 0,05$  yang berarti kurang dari 0,05. Simpulan secara parsial DAR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan DER dan *growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** DAR, DER, *Growth*, *Islamic Social Reporting*, Kepemilikan Institusional

### ABSTRACT

*The purpose of this study is to determine the role of ISR and GCG in moderating the Capital Structure proxied by DAR and DER, Company Growth (Growth) on Company Value. This research uses a quantitative method with 32 companies that are included in JII70 for the 2018-2021 period to be used as samples in this study. The technique used in sampling is using purposive sampling method. The analytical method uses Eviews 12. The results of this study include a) the DAR variable has a probability value of 0.01 with  $\alpha = 0.05$  which means less than 0.05; b) the DER variable has a probability value of 0.57 with  $\alpha = 0.05$  which means more than 0.05; c) the growth variable has a probability value of 0.29 with  $\alpha = 0.05$  which means more than 0.05. The results of the *f* test have a probability value of 0.003 with  $\alpha = 0.05$  which means less than 0.05. It can be concluded that partially DAR has a negative and significant effect on company value. While DER and growth have no effect on firm value.*

**Keywords:** DAR, DER, *Growth*, *Islamic Social Reporting*, Institutional Ownership

### PENDAHULUAN

Pertumbuhan ekonomi syariah di Indonesia semakin meningkat dari tahun ke tahun, serta investasi syariah mulai diminati oleh masyarakat Indonesia. BEI mengungkapkan jumlah saham syariah sejak 2011 sampai 2021 mengalami peningkatan sebesar 108,5% dari 237 saham syariah menjadi 494 saham syariah. Jumlah ini setara dengan 64,5%

saham yang ada di BEI. Pada tahun 2018 Bursa Efek Indonesia merilis *Jakarta Islamic Index* 70 (JII70). Konstituen JII70 mengalami peningkatan sebesar 3,1% dari 2,715,851.74 (miliar) di tahun 2018 menjadi 2,800,001.49 (miliar) di tahun 2019. Hal ini berarti bahwa jumlah modal yang diinvestasikan dalam saham syariah meningkat. Sayangnya pada tahun 2020 kapitalisasi saham syariah menurun sebesar 9,75% dan berhasil meningkat di tahun 2021 sebesar 0,46%.

Perusahaan yang terdaftar dalam JII70 merupakan perusahaan yang sangat liquid. Untuk itu perusahaan dituntut untuk mampu bersaing dengan perusahaan lain untuk menarik dan mempertahankan investor. Salah satu cara yakni dengan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan perlu mengetahui faktor yang memungkinkan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berbeda struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Sofiani & Siregar (2022) memperoleh hasil struktur modal yang diprosikan DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Deffi et al., (2020) menunjukkan bahwa DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah et al., (2019) dan Irawati et al., (2021), menunjukkan hasil bahwa struktur modal yang diprosikan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Fitria & Irkhami (2021) DER berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan dan menurut Putra et al., (2021), DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan memungkinkan berdampak pada nilai perusahaan. Penelitian oleh Suryandani (2018), Husna & Rahayu, (2020) memperoleh hasil pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan Kelana & Amanah, (2020) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dan penelitian Saputri & Giovanni, (2021) memperoleh hasil pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Islamic Social Reporting* (ISR) merupakan komitmen perusahaan untuk mementingkan keadilan sosial di samping menjalankan bisnis perusahaan untuk memberikan citra yang baik bagi pemegang saham dan masyarakat. Citra yang baik bagi perusahaan dapat memikat para investor untuk menginvestasikan modalnya sehingga hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan (Setiawan et al, 2018). *Good Corporate Governance* (GCG) yang dalam pelaksanaannya mengatur hubungan *stakeholder* dengan pihak-pihak lain. Perusahaan yang menerapkan GCG memiliki nilai lebih dibandingkan perusahaan yang belum menerapkan GCG.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui peran ISR dan GCG dalam memoderasi struktur modal yang diprosikan oleh DAR dan DER, Pertumbuhan Perusahaan (*growth*) terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini mencoba menggabungkan *Islamic Social Reporting* (ISR) dan *Good Corporate Governance* (GCG) sebagai variabel moderasi. Penelitian yang telah dilakukan oleh Sulistiyo & Yuliana, (2019) menunjukkan hasil ISR mampu memoderasi struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang dilakukan Ulfa & Asyik (2018) yang menjadikan GCG sebagai variabel moderasi menunjukkan hasil bahwa GCG tidak mampu memoderasi hubungan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan.

## **KAJIAN TEORI**

### **Struktur Modal**

Struktur modal erat kaitannya dengan sumber pembiayaan perusahaan yang sering dijumpai berupa hutang, saham *preferen* dan ekuitas. Menurut Sartono et al., (2020)

struktur modal adalah pembiayaan yang dikeluarkan oleh perusahaan secara konsisten berupa hutang jangka panjang dan ekuitas. Kebijakan dari struktur modal di dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga ketika suatu perusahaan memiliki struktur modal yang baik maka keberlangsungan hidup dari perusahaan tersebut akan terjamin.

Struktur modal dalam perusahaan bisa dianggap sebagai bentuk upaya suatu perusahaan untuk tetap berjalan dengan pembiayaan yang berasal dari penggunaan hutang maupun pembiayaan secara internal. Penggunaan hutang dalam suatu perusahaan merupakan hal yang cukup wajar. Penggunaan hutang di dalam perusahaan bukan suatu hal yang haram jika dilihat dari sisi islam. Dalam hadist berikut Nabi Muhammad tidak mengharamkan atas kegiatan hutang. Penjelasannya sebagai berikut:

عن أبي هريرة أن النبي صلى الله عليه وسلم قال مايسرني أحدا ذهبأتني علي ثلاثة وعندي منه دينار إلا دينار أُرصد له لدين علي (رواه المسلم)

Artinya: *Dari Abu Hurairah bahwa Nabi shallallahu 'alaihi wasallam bersabda: "Tidaklah mengembirakanku, seandainya aku memiliki emas sebesar bukit Uhud, jika pada hari ketiga emas itu masih tersisa padaku satu dinar, selain yang telah kusediakan untuk membayar hutangku."* (HR. Muslim)

### **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan keseluruhan aset milik perusahaan saat ini dibandingkan dengan keseluruhan aset tahun sebelumnya. Ketika hasil perbandingan tersebut menunjukkan peningkatan jika dibanding dengan tahun sebelumnya maka perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan yang baik. (Aeni & Asyik, 2019). Pertumbuhan perusahaan erat kaitannya dengan aset perusahaan. Aset perusahaan merupakan sejumlah harta yang dimiliki oleh perusahaan. Al-Quran menjelaskan bahwa sebuah harta merupakan titipan dari Allah SWT. Penjelasan ini terkandung dalam QS. *Al-Hadid* : 7 sebagai berikut:

آمِدُوا بِاللَّهِ وَرَسُولِهِ وَأَنْقِفُوا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُسْتَخْلَفِينَ فِيهِ ۗ فَالَّذِينَ آمَدُوا مِنْكُمْ  
وَأَنْقَفُوا لَهُمْ أَجْرٌ كَبِيرٌ

Artinya: *“Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.”* (QS. *Al-Hadid* : 7)

### **Nilai Perusahaan**

Sebuah pencapaian perusahaan terjadi ketika perusahaan memiliki kepercayaan atas berjalannya suatu bisnis dalam perusahaan tersebut. Pencapaian ini disebut juga sebagai nilai perusahaan. Bentuk pencapaian ini dapat dilihat ketika perusahaan tersebut memiliki kepercayaan di dalam masyarakat terhadap kegiatan perusahaan yang telah dijalankan sejak berdirinya suatu perusahaan (Fitria et al, 2021). Kepercayaan investor, karyawan maupun masyarakat pada sebuah perusahaan merupakan sebuah harapan bagi perusahaan. Suatu perusahaan pasti menginginkan nilai perusahaan yang tinggi. Perusahaan memiliki prospek yang bagus dilihat dari nilai perusahaan tersebut tinggi. Serta investor akan memilih menanamkan modalnya kepada perusahaan yang memiliki

nilai perusahaan tinggi, karena dianggap dapat mensejahterakan investor.

### **Islamic Social Reporting (ISR)**

*Islamic Social Reporting (ISR)* merupakan bentuk pengembangan dari *Corporate Social Responsibility (CSR)*. *ISR* disebut sebagai bentuk tanggung jawab sosial dengan penambahan nilai-nilai islam didalamnya. Tujuan dari *ISR* yakni komitmen perusahaan untuk bertanggung jawab atas kelestarian lingkungan, pemanfaatan sumber daya manusia serta komitmen perusahaan untuk tetap berhubungan dengan Tuhan. Dengan perusahaan melakukan *ISR* maka diharapkan hal ini dapat menarik investor muslim untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Sehingga dengan adanya *ISR* mampu meningkatkan transparansi kegiatan bisnis. Di dalam Al-Quran telah dijelaskan bahwa ketika dalam menjalankan bisnis, kegiatan tersebut tidak mengandung unsur riba. Penjelasan ini terkandung dalam QS. *Al-Baqarah* : 275 sebagai berikut:

الَّذِينَ يَأْكُلُونَ الرِّبَا لَا يَقُومُونَ إِلَّا كَمَا يَقُومُ الَّذِي يَتَخَبَّطُهُ الشَّيْطَانُ مِنَ الْمَسِّ ذَلِكَ بِأَنَّهُمْ قَالُوا إِنَّمَا الْبَيْعُ مِثْلَ الرِّبَا وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا

Artinya: “Orang-orang yang memakan riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan setan karena gila. Yang demikian itu karena mereka berkata bahwa jual beli sama dengan riba. Padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba.” (QS. *Al-Baqarah* : 275)

### **Good Corporate Governance (GCG)**

Prinsip tata kelola yang baik sebagai alat manajemen meliputi *fairness* (Kesetaraan dan Kewajaran) atau biasa disebut dengan keadilan. Keadilan adalah prinsip yang sejalan dengan ajaran islam. *Transparency* (Transparansi), ketika suatu perusahaan berkomitmen atas keadilan dan kejujuran dalam pelaksanaan bisnis, maka pihak yang berkepentingan akan merasa tenang dan informasi yang diterima juga dapat dipastikan bahwa informasi tersebut akurat. Untuk itu perusahaan memberikan informasi yang relevan agar memudahkan *stakeholder* untuk mengakses informasi yang dibutuhkan. *Accountability* atau akuntabilitas yakni perusahaan dituntut untuk melaporkan kegiatannya secara terang-terangan. Sehingga perusahaan akan menganalisis kepentingan dari berbagai pihak dalam perusahaan, termasuk kepentingan *shareholder*.

Serta pihak yang berwenang dalam pengelolaan kepentingan di dalam perusahaan yang sesuai dengan yang dibutuhkan. Tanggung jawab perusahaan yang baik dapat memberikan efek yang baik di masa depan. *Responsibility* atau pertanggungjawaban pada bisnis dituntut untuk mematuhi Peraturan Perundang-Undangan yang berlaku untuk memaksimalkan tanggung jawab sosial serta tanggung jawab atas keuangan perusahaan. Pertanggung-jawaban keuangan perusahaan yang jujur dan wajar atas kondisi keuangan perusahaan pun harus dinyatakan dalam bentuk pengungkapan.

### **METODE PENELITIAN**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif kausal (sebab akibat). Dalam penelitian ini yang dilakukan yakni menguji hipotesis, mengolah data serta analisis data dan membuat kesimpulan. Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang masuk pada *Jakarta Islamic Index 70 (JII70)* Tahun 2018-2021. Data didapat dari website resmi [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

**Tabel 1.**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Kriteria	Jumlah
1	Jumlah perusahaan yang masuk dan terdaftar di JII70 sejak tahun 2018 sampai dengan tahun 2021	105
2	Perusahaan yang konsisten masuk kedalam JII70 selama 4 tahun berturut yaitu sejak tahun 2018 hingga tahun 2021	(69)
3	Perusahaan yang menggunakan mata uang Rp	(4)
Jumlah sampel dalam penelitian		32

Sumber: Data Diolah 2023

Sejumlah 32 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang dipilih, maka 32 perusahaan ini dijadikan sampel dalam penelitian ini.

**Tabel 2.**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Indikator
Dependen	Harga per lembar saham
Nilai Perusahaan (PBV)	Nilai buku saham biasa
Independen	Total utang
Struktur Modal (DAR)	Total asset
Struktur Modal (DER)	Total utang Total ekuitas
Pertumbuhan Perusahaan	tot. aset (t)-tot. aset (t-1) tot. aset (t-1)
Moderasi	Jumlah item yang diungkapkan
<i>Islamic Social Reporting</i>	Tot. Item yang harus diungkapkan
Kepemilikan Institusional	Jumlah saham institusi Jumlah saham yang beredar

Sumber: Data Diolah 2023

## HASIL PENELITIAN

**Tabel 3.**  
***Chow Test***

Effect Test	Statistic	d.f.	Prob.
<i>Cross-section F</i>	19.053218	(21,60)	0.0000
<i>Cross-section Chi-Square</i>	179.268099	21	0.0000

Sumber: Output Eviews

Nilai prob. *cross section Chi-square* sebesar 0,0000 yang dapat diketahui bahwa kurang dari 0,05, maka  $H_0$  ditolak. Sehingga dapat dikatakan *common effect* bukan pilihan terbaik maka model yang dipilih adalah *fixed effect*.

**Tabel 4.**  
***Hausman Test***

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
--------------	-------------------	--------------	-------

Cross-section random	2.702494	6	0.8452
----------------------	----------	---	--------

Sumber: Output EViews

Nilai p value sebesar 0,8452 atau  $> 0,05$  maka metode *fixed effect* dianggap belum memenuhi kriteria. Maka melakukan pengujian ketiga yakni uji LM.

**Tabel 5.**  
**LM Test**

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	86.49750 (0.0000)	0.489861 (0.4840)	86.98736 (0.0000)
Honda	9.300403 (0.0000)	-0.699901 (0.7580)	6.081473 (0.0000)
King-Wu	9.300403 (0.0000)	-0.699901 (0.7580)	2.633492 (0.0042)
Standardized Honda	10.77753 (0.0000)	-0.446738 (0.6725)	3.523331 (0.0002)
Standardized King-Wu	10.77753 (0.0000)	-0.446738 (0.6725)	0.528137 (0.2987)
Gourieroux, et al.	--	--	86.49750 (0.0000)

Sumber: Output EViews

Nilai p value sebesar 0,0000 yang dapat diketahui bahwa kurang dari 0,05, maka menolak  $H_0$ . Sehingga pilhan metode estimasi yang terbaik untuk digunakan yakni *random effect*.

**Tabel 6**  
**Uji Kelayakan Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0,741218	2,245556	0,330082	0.7422
DAR	-4,635419	1,759970	-2,633805	0.0101
DER	0,185369	0,327185	0,566557	0,5726
GROWTH	-0,433499	0,402781	-1,076265	0,2850

Sumber: Output EViews

**Tabel 7.**  
**Uji Kelayakan Uji F**

R-squared	0.210007	Mean dependent var	0.431674
Adjusted R-squared	0.151489	S.D. dependent var	0.662834
S.E. of regression	0.610567	Sum squared resid	30.19620
F-statistic	3.588763	Durbin-Watson stat	1.371497
Prob(F-statistic)	0.003325		

Sumber: Output EViews

### UJI Koefisien Determinasi

Nilai *R-Square* sebesar 0,21. Sehingga dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh sebesar 21% dan sisanya sebesar 79% dipengaruhi oleh variabel lain.

### **Pembuktian Hipotesis**

Dengan hasil analisis regresi data panel yang telah dilakukan, maka untuk membuktikan H1 DAR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan tingkat signifikansi 0,01 kurang dari 0,05 dan koefisiensi sebesar -2,63. Hal ini memiliki makna bahwa DAR memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. H2 menyatakan DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan signifikansi 0,57 lebih besar dari 0,05 dan koefisiensi sebesar 0,56. Hal ini memiliki makna bahwa DER tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. H3 menyatakan *Growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak, dengan signifikansi 0,28 > 0,05 dan koefisiensi sebesar -1,07. Hal ini memiliki makna bahwa *Growth* tidak memberikan pengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

H4 menyatakan ISR memoderasi pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan ditolak dengan probabilitas pada interaksi DAR\*ISR sebesar 0,48 > 0,05. Hal ini memiliki arti ISR tidak mampu berperan dalam memoderasi pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan. H5 menyatakan ISR memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan ditolak. Probabilitas untuk interaksi DER\*ISR sebesar 0,34 > 0,05. Hal ini memiliki arti ISR tidak mampu berperan dalam memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. H6 menyatakan ISR memoderasi pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan diterima. Probabilitas untuk interaksi *Growth*\*ISR sebesar 0,006 < 0,05. Hal ini memiliki arti bahwa ISR mampu berperan dalam memoderasi pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R-square sebesar 0,086 > 0,019 nilai Adjusted R-square sebelum ISR memoderasi pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan ISR dapat memperkuat pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan.

H7 menyatakan kepemilikan institusional memoderasi pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan diterima. Probabilitas untuk interaksi DAR\*KI sebesar 0,041 < 0,05. Hal ini memiliki arti bahwa kepemilikan institusional mampu berperan dalam memoderasi pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan. Nilai Adj. R-square lebih besar ketika kepemilikan institusional dijadikan moderasi yakni sebesar 0,202 > 0,121. Sehingga dapat dikatakan kepemilikan institusional memberikan efek memperkuat pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan.

H8 menyatakan kepemilikan institusional memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan diterima. Signifikansi pada interaksi DER\*KI sebesar 0,002 < 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional dapat memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Nilai Adjusted R-square sebesar 0,175 > 0,055 nilai Adjusted R-square sebelum kepemilikan institusional memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dikatakan kepemilikan institusional memberikan efek memperkuat pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. H9 menyatakan kepemilikan institusional memoderasi pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan ditolak dengan signifikansi pada interaksi *Growth*\* kepemilikan institusional sebesar 0,86 > 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan.

### **PEMBAHASAN**

#### **Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang berarti setiap kenaikan DAR maka nilai PBV akan menurun. Penggunaan hutang yang tinggi pada perusahaan memiliki risiko yang cukup tinggi dan bisa mengakibatkan

kebangkrutan. Hal ini bisa berdampak negatif yang dapat mempengaruhi nilai saham atas hutang tersebut yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh Anggraini & Widhiastuti (2020) yang mengungkapkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi hasil penelitian tidak didukung oleh (Sofiani & Siregar, 2022) yang menyatakan bahwa *Debt to Asset Ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan memanfaatkan hutang secara optimal, maka nilai perusahaan akan tinggi. Ketika perusahaan memutuskan untuk mengambil utang secara berlebihan tidak optimal, maka hal ini dapat memberatkan perusahaan untuk melakukan pembayaran atas hutang dan beban bunga yang ditanggungnya kepada kreditor. Hal ini dapat menyebabkan investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Tetapi melihat saat ini penggunaan hutang di wilayah Indonesia dianggap wajar sehingga informasi atas penggunaan hutang perusahaan sudah tidak dianggap penting dalam membuat keputusan investasi. Hal ini yang membuat tingkat DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh Wardhani et al. (2021) dan Putra et al. (2021) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tetapi penelitian ini tidak didukung oleh Irawati et al. (2021) yang membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Growth terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa *Growth* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang fokus dalam pertumbuhan perusahaan, akan menahan sejumlah dana yang semula dijadikan sebagai dana deviden untuk investor akan digunakan dalam pertumbuhan perusahaan. Hal ini yang membuat investor kurang tertarik untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang fokus dalam pertumbuhan. Hasil penelitian ini didukung oleh Ukhriyawati et al (2019) dan (Saputri & Giovanni, 2021) yang mengatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak didukung oleh Aeni & Asyik (2019), Husna & Rahayu (2020).

### **Peran ISR dalam memoderasi pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa ISR tidak memoderasi pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti ketika ISR mengalami peningkatan maka tidak akan memperkuat maupun memperlemah pengaruh antara DAR terhadap nilai perusahaan. Ketika perusahaan melaporkan tanggung jawab sosial yang bersifat islami, hal ini tidak dapat mempengaruhi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyo & Yuliana (2019) yang mampu memperoleh hasil bahwa ISR sebagai variabel moderasi mampu memoderasi pengaruh kecukupan modal terhadap nilai perusahaan.

### **Peran ISR dalam memoderasi pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12

menghasilkan bahwa ISR tidak memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Ketika ISR meningkat maka tidak akan memperkuat atau memperlemah pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Perusahaan melakukan pengungkapan pertanggung jawaban perusahaan secara islami guna memperkuat nilai perusahaan di mata investor. Tetapi hasil yang didapat dalam penelitian ini menunjukkan bahwa ISR tidak dapat memoderasi pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Setiawan et al (2018) dan Pratomo (2021) yang mengatakan bahwa pengungkapan ISR mampu meningkatkan nilai perusahaan.

### **Peran ISR dalam memoderasi pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa ISR memperkuat pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan ketika ISR mengalami kenaikan maka akan memperkuat pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan. ISR bisa mempengaruhi minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang fokus pada pertumbuhan perusahaan. Investor yakin ketika perusahaan fokus terhadap pertumbuhan dan juga melakukan pengungkapan tanggungjawab sosial secara islami membuat tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan akan meningkat yang dapat meningkatkan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setiawan et al. (2018) Refani & Dewi (2020) dan (Asari et al. (2021) bahwa *Islamic Social Reporting (ISR)* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

### **Peran Kepemilikan Institusional dalam memoderasi pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh DAR terhadap nilai perusahaan. Ketika kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan meningkat maka akan memperkuat pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan. Adanya kepemilikan institusional, hal ini bisa menjadi pengawas dalam penggunaan hutang di suatu perusahaan. Sehingga ketika tingkat DAR meningkat dengan Kepemilikan Institusional sebagai pengawas maka nilai perusahaan akan meningkat.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba & Effendi (2019) dimana dalam penelitian ini memperoleh hasil kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan dalam penelitian ini juga mengungkapkan perusahaan yang memiliki kepemilikan institusionalnya tinggi, maka pengawasan dari pihak eksternal juga semakin kuat.

### **Peran Kepemilikan Institusional dalam memoderasi pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa kepemilikan institusional dapat memperkuat pengaruh DER terhadap nilai perusahaan. Ketika kepemilikan institusional mengalami peningkatan maka akan memperkuat pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan institusional sebagai kontrol penggunaan hutang dalam perusahaan harus sesuai dengan tujuan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiska et al., (2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

## **Peran Kepemilikan Institusional dalam memoderasi pengaruh *Growth* terhadap Nilai Perusahaan**

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan dengan menggunakan EViews 12 menghasilkan bahwa kepemilikan institusional tidak memoderasi pengaruh *Growth* terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional mengalami peningkatan maka tidak akan memperkuat maupun memperlemah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan. Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka pengalokasian dana untuk pembagian deviden akan berkurang yang berdampak pada investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Adanya kepemilikan institusional tidak membawa dampak bagi investor untuk menanamkan modalnya, sehingga kepemilikan institusional tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiska et al. (2018) yang memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## **SIMPULAN**

Berdasarkan dari hasil uji analisis yang telah dilakukan menghasilkan beberapa kesimpulan diantaranya a) DAR memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan b) DER dan *growth* tidak dapat memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan c) ISR tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh DAR dan DER terhadap nilai perusahaan d) ISR memiliki pengaruh yang dapat memperkuat pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan e) GCG (kepemilikan institusional) memiliki pengaruh yang dapat memperkuat pengaruh DAR dan DER terhadap nilai perusahaan f) GCG (kepemilikan institusional) tidak dapat memperkuat maupun memperlemah pengaruh *growth* terhadap nilai perusahaan.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Aeni, N. A. M., & Asyik, N. F. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(7), 1–17. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2237/2245>
- Anggraini, S., & Widhiastuti, R. N. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Aktvitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015 – 2018. *Jurnal Kompleksitas*, Vol. 9 No. 1, 1–10. <https://doi.org/10.56486/kompleksitas.vol9no01.16>
- Asari, L. D., Setiyowati, S. W., & Yogivaria, D. W. (2021). Moderasi Islamic Social Reporting pada Ukuran Perusahaan, Kecukupan Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Iqtisoduna*, 17(2), 97–113. <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/ekonomi>
- Deffi, L. S. R., Cahyono, D., & Aspirand, R. M. (2020). Pengaruh Enterprise Risk Management Disclosure, Intellectual Capital Disclosure dan Debt to Asset Ratio terhadap Nilai Perusahaan. *BUDGETING : Journal of Business, Management and Accounting*, 1(2), 147–162. <https://doi.org/10.31539/budgeting.v1i2.806>
- Fitria, D., & Irkhani, N. (2021). Ukuran Perusahaan Sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Umum Syariah. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, 7(03), 1629–1643. <https://doi.org/10.29040/jiei.v7i3.3584>

- Husna, R., & Rahayu, Y. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Kebijakan Dividen, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–16. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id/index.php/jira/article/view/2758/2768>
- Irawati, D. M., Hermuningsih, S., & Maulida, A. (2021). Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *Al-Kharaj : Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 4(3), 813–827. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i3.741>
- Irawati, E., Diana, N., & Mawardi, M. C. (2021). Struktur Modal, Profitabilitas Dan Nilai Perusahaan : Efek Moderasi Good Corporate Governance Saat Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 10(13), 104–117. <https://tirto.id/fEPF>.
- Kelana, S. K. P., & Amanah, L. (2020). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(1), 1–22. <http://jurnalmahasiswa.stiesia.ac.id>
- Pratomo, J. (2021). Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting (Isr) Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Bank Umum Syariah Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *Jurnal Sosial Dan Teknologi*, 1(12), 1648–1654. <https://doi.org/10.59188/jurnalsostech.v1i12.274>
- Purba, N. M. B., & Effendi, S. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Akuntansi Balerang*, Vol. 3 No. 2, 64–74. <https://doi.org/10.33884/jab.v3i2.1013>
- Putra, A. P., Widyastuti, S., & Sari, R. (2021). Pengaruh Kinerja Keuangan, Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Jakarta Islamic Index. *Business Management, Economic, and Accounting National Seminar*, 2, 444–458. <https://conference.upnvj.ac.id/index.php/biema/article/view/1748>
- Ramdhonah, Z., Solikin, I., & Sari, M. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017). *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 67–82. <https://doi.org/10.17509/jrak.v7i1.15117>
- Refani, R., & Dewi, V. S. (2020). Pengaruh Islamic Social Reporting Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderasi. *Business and Economics Conference in Utilization of Modern Technology*, 524–533. <http://journal.unimma.ac.id/index.php/conference/article/view/4680>
- Saputri, C. K., & Giovanni, A. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Competence : Journal of Management Studies*, 15(1). <https://doi.org/10.21107/kompetensi.v15i1.10563>
- Sartono, S., & Ratnawati, T. (2020). Factor-Faktor Penentu Struktur Modal. *Jurnal Ekonomi & Manajemen*, 11(1), 35-44. <https://core.ac.uk/download/pdf/288198652.pdf>
- Setiawan, I., Swandari, F., & Dewi, D. M. (2018). Pengaruh Pengungkapan Islamic Social Reporting (ISR) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Wawasan Manajemen*, 6(2), 168–186. <https://doi.org/10.20527/jwm.v6i2.86>
- Sofiani, L., & Siregar, E. M. (2022). Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*,

- 10(1), 9–16. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v10i1.1183>
- Sulistiyo, F., & Yuliana, I. (2019). Pengaruh Profitabilitas dan Kecukupan Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Islamic Social Report (ISR) sebagai Variabel Moderasi (Studi pada Bank Umum Syariah Indonesia Tahun 2014-2018). *Jurnal Manajemen Dan Keuangan*, 8(2), 238–255. <https://doi.org/10.33059/jmk.v8i2.1703>
- Suryandani, A. (2018). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Property Dan Real Estate. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 1(1), 49–59. <https://core.ac.uk/download/pdf/304202792.pdf>
- Ukhriyawati, C. F., Dewi, R. (2019). Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ-45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Equilibiria*, 6(1), 1-14. <https://doi.org/10.33373/jeq.v6i1.1899>
- Ulfa, R., & Asyik, N. F. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 7(10), 1–21.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 37. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.264>
- Wiska, S. A. M., Putra, I. G. C., & Merawati, L. K. (2018). Kemampuan Corporate Social Responsibility (CSR) Memoderasi Pengaruh Good Corporate Governance (GCG) dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 08 No. 1, 96–107. <https://doi.org/10.36733/juara.v8i1.34>