

PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, STRUKTUR KEPEMILIKAN DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Arif Ifran Ngaliman

syrif01994@gmail.com

Program Studi Manajemen STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *corporate social responsibility*, struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. *Corporate social responsibility* diukur menggunakan indeks CSR, struktur kepemilikan diukur dengan kepemilikan institusional, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* dan nilai perusahaan diukur menggunakan *price to book value*. Analisis pengaruh diukur menggunakan analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *corporate social responsibility* dan struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sedangkan struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Corporate social responsibility*, struktur kepemilikan, struktur modal, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Seiring berjalannya waktu, kerusakan lingkungan baik alam maupun sosial yang ditimbulkan oleh aktivitas perusahaan tentu akan mengubah persepsi masyarakat. Masyarakat akan berpikir bahwa perusahaan memiliki tanggung jawab untuk melakukan perbaikan terhadap kerusakan yang ditimbulkan. Perusahaan tertentu juga mulai dengan sendirinya menyadari akan kewajiban tersebut atau lebih sering disebut dengan *corporate social responsibility* (CSR). Kesediaan perusahaan untuk melaksanakan CSR secara berkelanjutan akan meningkatkan reputasi perusahaan. Meningkatnya reputasi akan meningkatkan pangsa pasar, profitabilitas dan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat dikatakan sebagai nilai dalam satuan uang yang menggambarkan persepsi *stakeholder* terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan sering digambarkan menggunakan harga saham. Investor dan pemegang saham tentu mengharapkan nilai perusahaan dapat meningkat di masa yang akan datang.

Selain dari variabel CSR, penelitian ini juga menguji variabel struktur kepemilikan dan struktur modal. Struktur kepemilikan merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajer maupun lembaga keuangan. Dalam penelitian ini struktur kepemilikan akan diukur menggunakan kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan jumlah saham perusahaan oleh lembaga seperti reksadana maupun perusahaan investasi.

Utang merupakan kewajiban yang perlu dilunasi oleh perusahaan pada waktu jatuh tempo tertentu. Penggunaan utang akan menimbulkan bunga. Penggunaan utang akan menimbulkan bunga sehingga perusahaan harus mengeluarkan uang untuk melunasinya. Pembayaran bunga pinjaman dapat mengurangi kepastian terhadap penghasilan investor saham karena perusahaan perlu membayar bunga terlebih dahulu dalam perhitungan laba rugi sebelum membagikan keuntungannya kepada investor. Rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal dalam penelitian ini *Debt to Equity Ratio* (DER). Berdasarkan paparan latar belakang di atas, penulis merumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah *corporate social responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

KAJIAN TEORITIS

Menurut Harmono (2011: 51) nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham di pasar yang merupakan penilaian dari publik terhadap kinerja perusahaan. Harga saham di pasar terbentuk dari pertemuan antara kekuatan permintaan dengan kekuatan penawaran di pasar modal. Menurut Jones (2009: 39) saham biasa mewakili kepemilikan dari suatu perusahaan, atau ekuitas dari *stockholders*. Salah satu cara yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan *price to book value* (PBV). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2002: 281): “Nilai sebenarnya adalah harga keseimbangan yang mencerminkan semua informasi yang tersedia bagi para investor pada suatu titik waktu tertentu.”

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV). Menurut Pinto, et al (2010: 295) PBV merupakan rasio perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku perlembar saham. Harga pasar saham dapat dijadikan ukuran nilai perusahaan yang terbentuk dari interaksi pasar, sedangkan nilai buku perlembar saham dapat dijadikan ukuran nilai perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan. Nilai buku didapat dari total ekuitas dibagi dengan jumlah saham beredar.

Menurut Jones (2009: 40):

nilai buku dari suatu perusahaan adalah nilai perusahaan dari sisi akuntansi yang tercermin dari laporan keuangan (*balance sheet*). Nilai buku adalah total ekuitas dari satu perusahaan. Nilai buku perlembar saham (*book value per share*) didapat dari membagi nilai buku dengan jumlah saham beredar, sedangkan nilai pasar atau (*market value of equity*) adalah nilai perusahaan yang dilihat dari sisi pasar. Nilai pasar dapat dihitung dari mengkalikan harga saham dengan jumlah saham beredar.

Menurut Hadi (2014: 48): CSR merupakan pertimbangan etis perusahaan dengan melakukan suatu tindakan peningkatan ekonomi, peningkatan kualitas hidup karyawan dan

keluarganya, serta sekaligus kualitas hidup masyarakat sekitarnya. Menurut Sule dan Saefullah (2006: 81): Pelaksanaan CSR dalam jangka panjang dapat memberikan kontribusi positif kepada masyarakat sehingga dapat mewujudkan keadaan yang lebih baik di masa yang akan datang. Akibatnya perusahaan justru akan memperoleh tanggapan positif setiap kali akan menawarkan sesuatu kepada masyarakat. Argumen-argumen yang mendukung dilaksanakannya CSR menurut Post, Lawrence dan Weber (2002: 65) antara lain:

1. Keseimbangan kekuasaan dengan tanggung jawab
Para pengusaha yang berkomitmen terhadap CSR menyadari bahwa penggunaan kekuasaan yang menyimpang akan menghilangkan kekuasaan itu sendiri. Mereka meyakini bahwa tanggung jawab akan mempertahankan kekuasaan.
2. Menurunkan minat pemerintah untuk membuat regulasi CSR
Bentuk tindakan tanggung jawab perusahaan yang dilaksanakan secara sukarela diyakini akan mengurangi penambahan regulasi CSR oleh pemerintah. Regulasi akan menimbulkan biaya dan mempersulit pengambilan keputusan
3. Menciptakan keuntungan jangka panjang
Seiring berjalannya waktu, tindakan sosial perusahaan menciptakan keuntungan jangka panjang. Post memberikan contoh bahwa perusahaan yang memberikan donasi kepada sekolah merupakan sebuah investasi jangka panjang. Sekolah tersebut kelak akan menghasilkan lulusan berbakat yang kemudian dapat bekerja pada perusahaan tersebut
4. Menghadapi perubahan kebutuhan *stakeholder*
Persepsi masyarakat terhadap perusahaan selalu berubah seiring berjalannya waktu. Kebutuhan akan lingkungan yang bersih, produk yang aman, keadilan dalam tempat kerja, perlindungan privasi dan masyarakat kini mengharapkan tindakan sosial yang lebih tinggi dari perusahaan. Meningkatkan kinerja ekonomi perusahaan belum cukup, banyak *investor* yang menghubungkan kinerja ekonomi dengan isu sosial.
5. Memperbaiki permasalahan sosial yang timbulkan oleh perusahaan
Banyak orang sepakat bahwa perusahaan bertanggung jawab untuk memperbaiki kerusakan baik sosial maupun lingkungan yang disebabkan. Jika perusahaan menyebabkan polusi lingkungan maka perusahaan wajib untuk membersihkan polusi tersebut. Jika perusahaan tidak melaksanakan tanggung jawabnya maka pemerintah dapat bertindak.

Menurut Lako (2011: 95):

Pelaksanaan CSR secara berkelanjutan akan memberikan manfaat antara lain:

1. Sebagai investasi sosial yang menjadi keunggulan kompetitif bagi perusahaan
2. Memperkokoh kinerja keuangan perusahaan.
3. Meningkatkannya akuntabilitas dan apresiasi positif dari komunitas investor, kreditor, pemasok, konsumen, pemerintah dan masyarakat.
4. Meningkatnya reputasi, *goodwill* dan nilai perusahaan

Berdasarkan argumen di atas dapat disimpulkan bahwa kegiatan CSR akan menguntungkan perusahaan. Terutama bagi perusahaan sektor aneka industri, karena produk perusahaan sektor aneka industri akan dikonsumsi langsung oleh masyarakat. Perusahaan yang melaksanakan CSR dengan konsisten akan menciptakan persepsi positif dalam masyarakat. Produk perusahaan akan lebih mudah diterima oleh masyarakat yang kemudian dapat

meningkatkan dapat meningkatkan laba perusahaan dan nilai perusahaan. Dengan kata lain CSR memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian Zarlia dan Salim (2014) yang menunjukkan bahwa CSR, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Penelitian yang dilakukan oleh Rosiana, Juliarsa dan Sari (2014) juga menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Menurut Gunawan dan Bambang (2011: 77):

kepemilikan institusional menujukan persentase saham yang dimiliki oleh lembaga institusi. Lembaga tersebut dapat berupa lembaga pemerintahan, lembaga keuangan, perusahaan, dan dana pensiun. Lembaga institusi yang memiliki saham suatu perusahaan dapat melakukan pegawasan terhadap jalannya aktivitas perusahaan perusahaan tersebut. Lembaga institusi juga memiliki kemampuan untuk mengambil ahli perusahaan, ancaman ini dapat meningkatkan efisiensi manajemen.

Menurut Breaaley, Myers, dan Marcus (2012: 18) Pemegang saham institusi memiliki beberapa cara untuk mengontrol perusahaan. Pertama dengan cara memilih barisan direktur. Apabila pemegang saham institusi merasa perusahaan dan barisan direktur tidak bekerja dengan baik. Pemegang saham institusi dapat mencoba untuk mengganti barisan direktur pada pemilihan berikutnya. Semakin besar kepemilikan saham suatu institusi, maka semakin besar juga pengaruhnya dalam rapat umum pemegang saham. Kedua, pemberian kompensasi kepada manajer berdasarkan keuntungan pemegang saham institusi. Sehingga manajer perusahaan akan bekerja lebih keras untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Meningkatnya kepemilikan saham perusahaan oleh pihak institusional menunjukkan adanya persepsi positif dan harapan bahwa saham perusahaan tersebut akan menguntungkan di masa yang akan datang. Kekuatan pihak institusional untuk mengontrol kinerja perusahaan juga akan meningkat karena pemegang saham tentu berharap bahwa nilai saham akan meningkat di masa yang akan datang. Ini akan memberikan sinyal kepada investor lain untuk membeli saham tersebut yang kemudian dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain kepemilikan institusional memiliki korelasi positif dengan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Haryono (2014) yang menunjukkan pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Khairiani, Rahayu dan Herawaty (2016) juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV dan Tobin's Q).

Menurut Sugiarto (2014: 1) struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengarah pada pendanaan perusahaan dengan menggunakan kombinasi antara utang dan modal. Pada umumnya perusahaan yang memiliki total utang yang lebih tinggi dari total modal akan lebih berisiko bagi investor. Namun penggunaan utang memiliki keuntungan

daripada modal sendiri terhadap pengusaha yaitu bunga dari utang tersebut dapat mengurangi pajak. Perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER).

Menurut Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan (2008: 575) *Pecking Order Theory* adalah teori yang menyatakan bahwa perusahaan lebih cenderung memilih untuk menggunakan pendanaan internal apabila memungkinkan. Perusahaan yang memiliki keuntungan yang tinggi tidak akan terlalu memerlukan pendanaan eksternal, dan akan memiliki utang yang sangat rendah.

Menurut Riyanto (2008: 21)

“Modal pasif dibedakan menjadi modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti modal disetor sendiri, modal saham dan laba ditahan. Modal ini menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan secara modal ini merupakan jaminan bagi para kreditur. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan. Modal tersebut berupa utang jangka pendek dan utang jangka panjang. Utang yang harus dilunasi pada tanggal jatuh tempo tertentu beserta dengan bunga yang ditimbulkan dari utang tersebut.”

Menurut Brigham dan Houston (2011: 153):

“Penggunaan utang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutupi beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut, jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut.”

Menurut Sugiarto (2011: 9) Utang akan menimbulkan *financial risk* karena perusahaan harus mengeluarkan biaya yang tetap secara periodik berupa bunga pinjaman. Pembayaran bunga pinjaman dapat mengurangi kepastian terhadap penghasilan investor saham karena perusahaan perlu membayar bunga terlebih dahulu dalam perhitungan laba rugi sebelum membagikan keuntungannya kepada investor.

Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *debt to equity ratio* (DER) atau rasio utang terhadap modal Hery (2015: 542) menyatakan bahwa rasio utang terhadap modal atau DER berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari perusahaan. Nilai DER dapat mencerminkan jumlah utang yang dapat dijaminkan menggunakan setiap satu rupiah ekuitas.

Menurut Ross, et al (2007: 456):

Semakin tinggi kenaikan *debt to equity ratio*, kemungkinan perusahaan untuk tidak dapat membayar *bondholders* juga akan semakin tinggi. Ketika hal ini terjadi asset perusahaan akan berpindah ke tangan *bondholders*. Secara prinsip, suatu perusahaan menjadi

bangkrut ketika total asset perusahaan sama dengan total utang perusahaan dan nilai ekuitas sama dengan nol.

Berdasarkan teori tersebut dapat disimpulkan bahwa investor tentu tidak akan menyukai perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi. Penambahan utang oleh sebuah perusahaan dari tahun ke tahun akan membuat investor khawatir akan risiko perusahaan tersebut yang meningkat karena perusahaan perlu membayar biaya bunga terlebih dahulu dalam perhitungan laba rugi sebelum membagikan keuntungan kepada investor saham, sehingga investor cenderung akan menghindari atau menjual saham perusahaan yang memiliki tingkat *debt to equity* yang tinggi yang kemudian berakibat pada turunnya harga saham dan nilai perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* juga akan meningkatkan kemungkinan untuk bangkrutnya perusahaan. Teori tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, Topowijono dan Sulasmiyati (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, didukung dengan teori dan penelitian terdahulu. Maka dalam penelitian ini penulis merumuskan tiga buah hipotesis sebagai berikut:

H1: *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H2: Struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif, untuk menguji hubungan atau pengaruh variabel *corporate social responsibility*, struktur kepemilikan dan struktur modal terhadap variabel nilai perusahaan. Pengumpulan data menggunakan teknik dokumenter yaitu mengumpulkan dan merekap data-data yang diperlukan dari laporan keuangan dan laporan tahunan yang diperoleh dari situs www.idx.co.id, pasar modal, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan situs resmi perusahaan.

Populasi dalam penelitian adalah perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di BEI pada periode 2012 sampai 2016. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Perusahaan sampel merupakan perusahaan yang IPO sebelum tahun 2012. Berdasarkan kriteria tersebut didapat sampel sebanyak tiga puluh tiga perusahaan dari populasi yang berjumlah sebanyak tiga puluh tujuh perusahaan.

Alat yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen dan variabel dependen adalah analisis regresi berganda. Sebelum melakukan uji analisis regresi berganda, data penelitian perlu dipastikan terlebih dahulu untuk lolos pengujian asumsi klasik.

PEMBAHASAN

1. Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
 - a. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menunjukkan bahwa data yang digunakan sebanyak seratus enam puluh lima data yang diperoleh dari tiga puluh tiga perusahaan selama kurun waktu lima tahun dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Dari tahun 2012 sampai dengan 2016 PBV memiliki nilai minimum sebesar -29,91 dan maksimum 4,43. Rata-rata nilai PBV sebesar 0,6445. CSR memiliki nilai minimum sebesar 0,03, maksimum sebesar 0,46 dan rata-rata CSR sebesar 0,2061. Nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 37,11, maksimum sebesar 96,96 dan nilai rata-rata kepemilikan institusional sebesar 71,8552. Nilai minimum DER sebesar -44,71, maksimum sebesar 8,26 dan nilai rata-rata DER sebesar 0,7167. Nilai DER yang negatif disebabkan oleh total ekuitas perusahaan yang negatif. Nilai DER kedua terendah sebesar -7,72 dimiliki oleh PT Argo Pantes, Tbk. pada tahun 2014.

1. Analisis Pengaruh *Corporate Social Responsibility*, Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan
 - b. Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas residual dalam penelitian ini menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Normalisasi data dilakukan dengan cara penghapusan *outlier*. Deteksi *outlier* menggunakan nilai Z Score yang di atas 1,96 dan di bawah -1,96. *Outlier* yang dihapus sebanyak tiga belas data. Uji normalitas residual kedua dinyatakan normal dengan tingkat signifikansi sebesar 0,06. Data-data penelitian juga dinyatakan lolos dalam uji multikolinearitas, heteroskedastisitas dan autokorelasi sehingga data penelitian telah memenuhi syarat untuk dilanjutkan kepada tahap analisis regresi linear berganda.

1. Analisis Korelasi

Nilai koefisien korelasi antara variabel corporate social responsibility dengan nilai perusahaan sebesar 0,148. Angka tersebut menunjukkan bahwa antara *corporate social responsibility* dengan nilai perusahaan memiliki kekuatan hubungan yang sangat rendah dan searah. Nilai koefisien korelasi antara variabel struktur kepemilikan yang diukur menggunakan kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan sebesar 0,74. Menunjukkan bahwa antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan memiliki kekuatan hubungan yang sangat rendah dan searah. Nilai koefisien korelasi antara variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* dengan nilai perusahaan sebesar 0,636. Angka tersebut menunjukkan bahwa antara struktur modal dengan nilai perusahaan memiliki kekuatan hubungan yang kuat dan searah.

1. Analisis Korelasi

- d. Koefisien Determinasi (R^2)

Nilai koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) sebesar 0,415. Angka tersebut dapat menggambarkan bahwa sebesar 41,5 persen nilai PBV dipengaruhi oleh CSR, kepemilikan institusional dan DER, sedangkan sisanya 59,5 persen dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi linear berganda.

e. Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda menghasilkan persamaan sebagai berikut $Y = -0,018 + 1,057X_1 + 0,003X_2 + 0,244X_3$. Angka -0,018 adalah nilai konstanta. Nilai tersebut menunjukkan bahwa PBV akan bernilai -0,018 apabila CSR, kepemilikan institusional dan DER masing-masing bernilai nol. Angka 1,057 adalah nilai koefisien regresi CSR (X_1). Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan CSR sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan PBV sebesar 1,057 dengan asumsi bahwa nilai kepemilikan institusional (X_2) dan DER (X_3) tetap. Angka 0,003 adalah nilai koefisien regresi kepemilikan institusional (X_2). Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan PBV sebesar 0,003 dengan asumsi bahwa nilai CSR (X_1) dan DER (X_3) tetap. Angka 0,244 merupakan koefisien regresi *debt to equity ratio* (X_3). Nilai tersebut menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 akan menyebabkan kenaikan PBV sebesar 0,244 dengan asumsi bahwa nilai CSR (X_1) dan struktur kepemilikan (X_2) tetap.

f. Uji Kelayakan Model dan Uji Signifikansi t

Hasil uji F menunjukkan tingkat signifikansi $0,000 < 0,05$. Dengan demikian model regresi penelitian dinilai layak untuk dilanjutkan ke uji t. Nilai signifikansi CSR terhadap PBV sebesar $0,019 < 0,05$. Menunjukkan bahwa CSR memiliki pengaruh terhadap PBV. Nilai signifikansi kepemilikan institusional terhadap PBV sebesar $0,235 > 0,05$. Menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Nilai signifikansi DER terhadap PBV sebesar $0,000 < 0,05$. Menunjukkan bahwa DER memiliki pengaruh terhadap PBV.

Berdasarkan analisis data CSR dan PBV, secara garis besar kenaikan dan penurunan indeks CSR diikuti juga dengan peningkatan dan penurunan PBV pada perusahaan aneka industri dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Terdapat sekitar 42,11 persen atau 64 dari 152 data penelitian yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan indeks CSR diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) dan penurunan indeks CSR juga diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data kepemilikan institusional dan PBV. Data kepemilikan institusional perusahaan sektor aneka industri cenderung *stagnan* dari tahun 2012

sampai dengan tahun 2016. Terlalu sedikit peningkatan dan penurunan dari tahun ke tahun, sedangkan PBV perusahaan aneka industri menunjukkan fluktuasi yang tinggi dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016.

Berdasarkan analisis data DER dan PBV, lebih banyak perusahaan aneka industri yang mengalami penurunan DER dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016. Hal tersebut dapat disebabkan karena perusahaan aneka industri yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan berusaha untuk mengurangi pengingkatan utangnya pada periode berikutnya, sehingga terjadi penurunan DER pada tahun-tahun berikutnya. Sedangkan PBV pada tahun 2014 dan 2015 banyak perusahaan aneka industri yang mengalami penurunan harga saham. Hal tersebut dapat disebabkan karena perlambatan pertumbuhan ekonomi di Indonesia pada tahun 2015. Penurunan harga saham menyebabkan PBV ikut turun, sehingga PBV dan DER secara tidak langsung memiliki *trend* yang searah. Sekitar 72,37 persen atau 110 dari 152 data penelitian yang menunjukkan bahwa setiap peningkatan DER diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan (PBV) dan penurunan DER juga diikuti dengan penurunan nilai perusahaan.

PENUTUP

1. Kesimpulan

Variabel *corporate social responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada saat indeks pengungkapan CSR mengalami kenaikan, PBV juga cenderung untuk ikut naik, sedangkan ketika indeks pengungkapan CSR mengalami penurunan, PBV juga cenderung mengalami penurun. Variabel struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan. Naik turunnya PBV tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional. Variabel struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pada saat DER meningkat, PBV cenderung untuk ikut meningkat, sedangkan ketika DER mengalami penurunan, PBV cenderung untuk ikut turun.

2. Saran-saran

Penulis ingin memberikan saran bagi penelitian selanjutnya. Pertama, apabila ingin meneliti pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap variabel dependen tertentu sebaiknya mempertimbangkan nilai kepemilikan institusional perusahaan yang relatif tetap dari tahun ke tahun karena akan menjadi sulit untuk melihat pengaruhnya terhadap variabel dependen tertentu. Kedua, apabila ingin meneliti pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan diharapkan untuk menggunakan kombinasi alat ukur selain debt to equity ratio dan price to book value.

DAFTAR PUSTAKA

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers, Alan J. Marcus. *Fundamental of Corporate Finance*. McGraw-Hill/Irwin. Newyork: 2012
- Brigham, Eugene F, dan Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat. 2011.
- Cahyanto, Ari Setiawan, Darminto, dan Topowijono. "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Otomotif dan Komponennya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2013)." *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)* vol.11 No.1 (Juni 2014).
- Gunawan, Robertus M. Bambang, *GRC (Good Governance, Risk Management, And Compliance)*. Jakarta: Rajawali Pers, 2011.
- Hadi, Nor. *Corporate Social Responsibility*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Harmono. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara, 2011.
- Haryono. "Analisis Pengaruh Struktur Modal dan Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Universitas Indonesia*, 2014.
- Hery. *Pengantar Akuntansi Comprehensive Edition*. Jakarta: Grasindo, 2015.
- Husnan, Saud, dan Enny Pudjiastuti. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi ketiga, Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, 2002.
- Jones, Charles, Siddharta Utama, Budi Fresindy, Irwan Adi Ekaputra, dan Racman Untung Budiman. *Investments Analysis and Management (An Indonesian Adaption)*. Salemba Empat. Jakarta: 2009.
- Khairiani, Netty Herawaty, dan Sri Rahayu. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Pengelolaan Terhadap Kinerja Keuangan Serta Implikasinya Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014." *Simposium Nasional Akuntansi XIX*, Lampung, 2016.
- Lako, Andreas. *Dekonstruksi CSR dan Reformasi Paradigma Bisnis dan Akuntansi*. Jakarta: Erlangga, 2011.
- Meidiawati, Karina, dan Titik Mildawati. "Pengaruh Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan." *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)* Surabaya. 2016.
- Nuraina, Elva. "Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI)." *Skripsi IKIP PGRI Madiun*, 2012.
- Pasaribu, Mirry Yuniyanti, Topowijono, dan Sri Sulasmiyati. "Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada

- Perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2014.” *Jurnal Administrasi Bisnis*, vol. 35 No.1, 2016.
- Pinto, et al. *Equity Asset Valuation*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc, 2010.
- Post, James E, Anne T. Lawrence dan James Weber. *Business and Society Corporate Strategy, Public Policy, Ethics Tenth Edition*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc, 2002.
- Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, edisi keempat Yogyakarta: BPEE.
- Ross, Stepehen A., et al. *Core Principles and Applications of Corporate Finance*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc, 2007
- Sembiring, Eddy Rismanda. “Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia.” *SNA VIII Solo*, 2005.
- Sugiarto. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Asimetri Informasi*. Yogyakarta: Graha Ilmu, 2014.
- Sule, Ernie Tisnawati, dan Kurniawan Saefullah. *Pengantar Manajemen Edisi Pertama*. Jakarta: Prenada Media, 2006.
- Zarlia, Jessika dan Hasan Salim. “Analisis Pengaruh Corporate Social Responsibility dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013.” *Jurnal Manajemen*, vol.11, No.2 (November 2014), pp. 38-55.