

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*, STRUKTUR  
MODAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
(Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode  
2010-2012)**

ARTIKEL



Disusunoleh:

**LENI NUR ANNISA**

**17784 / 2010**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI  
FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS NEGERI PADANG  
2015**

**PERSETUJUAN PEMBIMBING**

**PENGARUH *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY*  
(CSR), STRUKTUR MODAL DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**  
*(Studi Empiris Pada Perusahaan Go Public yang Terdaftar di BEI 2010-2012)*

**Oleh:**

**LENI NUR ANNISA**  
**17784/2010**

Artikel ini disusun berdasarkan skripsi untuk persyaratan wisuda periode  
Maret 2015 dan telah diperiksa/disetujui oleh kedua pembimbing

**Padang, Januari 2015**

**Disetujui Oleh:**

**Pembimbing I**



**Herlina Helmy, SE, M.S, Ak**  
**NIP.199800327 20051 2 002**

**Pembimbing II**



**Mayar Afriyenti, SE, M.Sc**  
**NIP. 19840112 200912 2 005**

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN  
KEBIJAKAN HUTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN  
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR  
YANG TERDAFTAR DI BEI  
TAHUN 2010-2012**

**Leni Nur Annisa**

**Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang**

**Email : [leninurannisa@gmail.com](mailto:leninurannisa@gmail.com)**

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Struktur Modal, dan kebijakan Institutional terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012. Sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling berjumlah 56 perusahaan. Analisis dilakukan dengan menggunakan model regresi panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) Struktur Modal tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan (3) Kepemilikan Institutional tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Corporate Social Responsibility* (CSR), Struktur Modal, Kepemilikan Institutional, Nilai Perusahaan

**Abstract**

This study examines the effect of *Corporate Social Responsibility* (CSR), Capital Structure and Institutional Ownership on the firm value. The population in this study is a manufacturer company listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) period of 2010-2012. The sample in this study is determined by purposive sampling with 56 companies. The method of analysis is using panel regression model. The results show that: (1) *Corporate Social Responsibility* (CSR) has a significantly and positive effect on firm value, (2) Capital Structure has not significantly and negative effect on firm value, and (3) Institutional Ownership has not significantly and positive effect on firm value.

**Keywords :** Corporate social responsibility (CSR), Capital Structure, Institutional Ownership, The Firm Value.

## PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan didirikan untuk memenuhi maksud dan tujuan yang ingin dicapai oleh para pendiri perusahaan. Beberapa tujuan didirikannya sebuah perusahaan yaitu yang pertama, untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan yang kedua, untuk memaksimalkan laba perusahaan, tujuan perusahaan yang ketiga adalah menciptakan kesejahteraan bagi *stakeholder*, tujuan yang keempat, menciptakan citra perusahaan dan tujuan terakhir yaitu meningkatkan tanggung jawab sosial, (Kasmir, 2010). Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan yang maksimum baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Karena tujuan jangka pendek maupun jangka panjang memiliki peranan yang penting bagi kelangsungan perusahaan, sedangkan kelangsungan perusahaan tergantung kepada nilai perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai saham perusahaan. Oleh karena itu perusahaan selalu berusaha untuk menaikkan harga sahamnya. Dengan naiknya harga saham maka kesejahteraan para pemegang saham juga akan meningkat. Meningkatnya kesejahteraan pemegang saham membuat nilai perusahaan akan melambung naik. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan kemakmuran bagi para pemegang saham, sehingga para pemegang saham akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan tersebut (Haruman dalam Permasari, 2010).

Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur dengan menggunakan Rasio Tobin's Q. Penelitian-penelitian yang sebelumnya telah banyak dilakukan. Menggunakan *price book value* sebagai parameter nilai perusahaan, namun dalam penelitian ini dipilih rasio Tobin's Q sebagai parameter. Alasan memilih rasio Tobin's Q karena rasio ini memberikan informasi yang lebih akurat dibandingkan dengan *price book value*. Rasio ini memasukkan

unsur-unsur kewajiban dan total aset dalam penghitungannya, tidak hanya menghitung nilai pasar dari ekuitas. Penelitian yang dilakukan oleh Safrida (2008) yang menggunakan proksi Tobin's Q sebagai pengukur nilai karena Tobin's Q mempertimbangkan besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Rasio Tobin's Q bisa memberikan informasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan rasio PER karena dalam rasio Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan juga modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas namun seluruh aset perusahaan juga di masukkan.

Dalam rangka memaksimalkan nilai perusahaan, tingginya harga pasar saham juga harus diikuti dengan keberlanjutan perusahaan. Karena keberlanjutan usaha memberikan satu poin tambahan untuk keputusan investasi bagi investor. Keberlanjutan perusahaan (*corporate sustainability*) hanya akan ikut terjamin jika perusahaan memperhatikan dimensi sosial dan lingkungan hidup. Oleh karena itu perusahaan harusnya melakukan pengungkapan terhadap lingkungan di sekitar perusahaan. Objek yang menjadi pengungkapan oleh perusahaan adalah *Corporate Social Responsibility (CSR)* (Nurlela, 2010). Pertanggungjawaban sosial perusahaan (*Corporate Social Responsibility*) merupakan mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam operasinya dan interaksinya dengan *stakeholders*.

Pemikiran yang melandasi adanya *corporate social responsibility* (tanggung jawab sosial perusahaan) ini adalah bahwa perusahaan tidak hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang saham (*shareholder*), tetapi juga memiliki tanggung jawab kepada pihak-pihak lain yang memiliki kepentingan (*stakeholder*). Penerapan CSR adalah sebagai sebuah gagasan yang berpijak pada *triple bottom lines*, *triple bottom lines* disini adalah finansial, sosial dan lingkungan. Karena kondisi keuangan saja tidak cukup

menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*).

Apabila sebuah perusahaan mampu bertanggungjawab terhadap lingkungannya tentunya hal ini akan memberikan penilaian yang positif bagi investor karena investor akan berfikir jika perusahaan mampu memperhatikan lingkungannya tentu saja kemampuan perusahaan untuk memenuhi kesejahteraan pemegang saham tidak perlu diragukan. Sehingga dapat dikatakan pengungkapan CSR adalah salah satu jalan bagi perusahaan untuk menambah jumlah mitra dalam meningkatkan jumlah investor. Karena dengan menerapkan *Corporate Social Responsibility* (CSR) perusahaan akan memperoleh legitimasi sosial yang akan memaksimalkan ukuran keuangan untuk jangka waktu yang panjang sehingga, investor, kreditur dan *stakeholder* dapat merespon hal ini secara positif dan otomatis akan menambah nilai perusahaan.

Indikator pengukuran pengungkapan corporate social responsibility (CSR) dalam penelitian ini menggunakan indikator menurut *Global Reporting Inivatives* (GRI 3), yaitu sebanyak 6 kategori yang terdiri dari: (1) kinerja ekonomi, (2) lingkungan, (3) praktek tenaga kerja, (4) hak asasi manusia, (5) kinerja masyarakat, (6) tanggungjawab dampak produk. Keenam kategori tersebut terbagi dalam 79 item pengungkapan. Pendekatan yang digunakan dengan CSRD yaitu pengungkapan CSR dengan membandingkan jumlah item yang akan diungkapkan oleh perusahaan dengan jumlah item pengungkapan dalam CSR. Penelitian terdahulu yang dilakukan Kusumadilaga (2010) menunjukkan bahwa pelaksanaan pengungkapan CSR berpengaruh yang signifikan terhadap perusahaan namun, variabel pembandingan yang digunakan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Untuk memenuhi tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan nilai perusahaan tidak

akan terlaksana jika perusahaan memiliki struktur modal yang mengidentifikasi banyaknya hutang yang dimiliki oleh perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan berdampak pada posisi keuangan perusahaan. Karena penggunaan struktur modal dalam perusahaan diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan diharapkan penambahan sumber dana untuk meningkatkan keuntungan pemegang saham. Penambahan sumber dana melalui hutang akan menambah jumlah hutang perusahaan, Tingginya tingkat hutang dapat menunjukkan ketidakmampuan perusahaan meminimalisasi resiko likuidasi. Kondisi ini akan membuat investor berfikir ulang untuk menanamkan modalnya pada perusahaan. Dampak negatif dari hutang yang terlalu tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari hutang tersebut, sehingga dapat menyebabkan nilai perusahaan menurun (Bringham dan Houston, 2010).

Salah satu rasio untuk mengukur struktur modal menurut Riyanto (2010) adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), yang membandingkan komposisi antara total hutang dan total ekuitas perusahaan. Perbandingan ini akan menghasilkan informasi apakah perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana dari hutang atau dari modal sendiri. Jika hasil DER yang diperoleh besar maka resiko perusahaan relatif tinggi maka resiko investasi yang akan ditanggung investor juga tinggi. Dalam realitanya investor biasanya cenderung bersikap rasional dan selalu menghindari resiko sehingga investor tidak akan melakukan investasi terhadap perusahaan yang DERnya besar. Penelitian mengenai hubungan struktur modal dengan nilai perusahaan yang dilakukan oleh banyak peneliti sebelumnya memberikan hasil berbeda-beda. Namun penelitian (Sukojo dalam Sulistiono, 2010) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Nilai yang diperoleh perusahaan tidak bersifat statis namun nilai perusahaan selalu mengalami pergerakan naik dan turun. Maka untuk menjaga agar nilai perusahaan tetap stabil dibutuhkan pihak-pihak yang dapat menjaga keseimbangan nilai perusahaan tersebut. Agar tujuan tersebut terpenuhi dapat dilakukan dengan pengadaaan saham bagi pihak internal dan eksternal perusahaan. Pengadaaan saham ini dilakukan dengan cara : (1) konsentrasi kepemilikan oleh pihak luar perusahaan (*outsider ownership concentration*), (2) kepemilikan perusahaan oleh manajemen (*management ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Rejeki, 2007).

Dalam proses untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara manajer (*management ownership*) dan pemegang saham (*outsider ownership*) yang sering disebut *agency problem*. Hal ini dapat terjadi karena perbedaan tujuan antara pihak manajemen yaitu manajer dengan pemegang saham. Biasanya konflik disebabkan karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya bagi perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh terhadap harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Masalah keagenan yang sering terjadi dapat diminimumkan dengan sistem pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Salah satu alternatif pengawasan tersebut adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan institusional (Haruman dalam Permanasari, 2010).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang

dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Jumlah pemegang saham yang besar (*large shareholders*) mempunyai arti penting dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Shleifer dan Vishny dalam Haruman, 2008). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti kepemilikan oleh pihak institusional akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif. Perusahaan yang memiliki kepemilikan institusional yang besar menunjukkan bagaimana kemampuannya dalam mengawasi manajemen. Pemanfaatan aktiva perusahaan akan lebih efisien dan pencegahan terhadap pemborosan yang dilakukan manajemen dapat diatasi dengan makin besarnya kepemilikan institusional. Dengan demikian kepemilikan saham oleh pihak institusional dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Haruman dalam Permanasari, 2008). Besarnya kepemilikan institusional perusahaan akan diketahui melalui perbandingan jumlah saham institusional dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Menurut Wening dalam Permanasari, (2010) semakin besar kepemilikan oleh institusi keuangan maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan Xu dalam Wang, (dalam Tarjo, 2008), bahwa kepemilikan institusional berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan ini sebenarnya sangat banyak. Namun dengan menggunakan variabel CSR untuk diteliti dapat diketahui bagaimana nilai perusahaan dari sisi luar perusahaan, dengan struktur modal dapat dinilai bagaimana perusahaan dalam mengelola hutang dan modal sedangkan

kepemilikan saham oleh pihak institusional akan menyeimbangkan kepemilikan saham yang ada pada perusahaan. Variabel-variabel ini mencerminkan bahwa perusahaan dapat dinilai dari berbagai sisi.

Berdasarkan uraian tentang variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan diatas maka dilakukan penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hal ini dilakukan karena industri manufaktur merupakan industri yang mendominasi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan industri manufaktur tersebut dikelompokkan menjadi beberapa sub kategori industri. Banyaknya perusahaan dalam industri dan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan antar perusahaan. Demi menghadapi persaingan, perusahaan harus meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan kinerja perusahaan itu sendiri

Untuk menganalisis faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan beberapa penelitian terdahulu yang menunjukkan ada faktor yang berpengaruh positif dengan nilai perusahaan dan ada yang berpengaruh negatif. Berdasarkan dengan teori, fenomena dan hasil penelitian terdahulu pada latar belakang yang masih menunjukkan hasil yang tidak konsisten maka peneliti ingin melakukan penelitian guna mengetahui hasil yang lebih memadai dengan data yang relevan kondisi saat ini, penelitian yang akan dilakukan dengan judul “Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR), Struktur Modal dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan adalah nilai jual perusahaan atau nilai tambah bagi pemegang saham, nilai perusahaan

akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Andri dan Hanung dalam Febrina, 2010). Nilai perusahaan diciptakan perusahaan dari waktu ke waktu agar mencapai nilai yang maksimum di atas nilai buku (Nanda dalam Nofrita, 2013). Nilai perusahaan memberikan gambaran kepada manajemen mengenai persepsi investor mengenai kinerja masa lalu dan prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2003)

### **Corporate Social Responsibility (CSR)**

Corporate Sosial Responsibility adalah mekanisme bagi suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan sosial ke dalam operasinya dan integrasinya dengan stake holders yang melebihi tanggung jawab dibidang hukum (Darwin dalam Ramadhani, 2012). Achda (2007) mengartikan CSR sebagai komitmen perusahaan untuk bertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi, dan lingkungan serta terus-menerus menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya.

Landasan teori yang mengatur tentang Pengungkapan CSR adalah *Legitimacy Theory* yang menurut Haniffa dalam Permanasari (2010) mengatur tentang kontrak perusahaan dengan masyarakat untuk melakukan kegiatan berdasarkan nilai-nilai *justice*, dan bagaimana perusahaan menanggapi berbagai kelompok kepentingan untuk melegitimasi tindakan perusahaan

### **Struktur Modal**

Struktur modal perusahaan adalah pembelanjaan permanen perusahaan yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Keown, (2008) mengatakan bahwa Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal. Sedangkan menurut (Riyanto dalam

Sulistiono, 2010) Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Dasar untuk mengadakan kepemilikan saham ini adalah teori keagenan atau yang disebut *Agency Theory*.

Teori keagenan memaparkan tentang pemisahan pengendalian pada perusahaan yang berdampak pada munculnya hubungan antara agen dan prinsipal ( Jensen dan Meckling, 1976). Pihak prinsipal merupakan pemegang saham dan agen adalah manajemen yang melakukan pengelolaan perusahaan (Rahmawati dalam Putri, 2013).

### **Hubungan *Corporate Social Responsibility* dengan Nilai Perusahaan**

Sebuah perusahaan akan tampak bernilai atau tidak dapat ditinjau dari sisi penilaian investornya. Untuk mendapatkan penilaian yang baik dari pihak luar, perusahaan harus ikut memperhatikan lingkungan yang berada di sekitar atau keadaan diluar dari kegiatan perusahaan yang biasa. Maka perusahaan harus memperhatikan dimensi ekonomi, sosial dan lingkungan hidup yang merupakan keseimbangan dari kepentingan ekonomi, lingkungan dan masyarakat agar perusahaan memperoleh nilai perusahaan yang akan tumbuh secara berkelanjutan. Hal yang harus diperhatikan perusahaan dalam rangka penerapan dimensi tersebut adalah tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan lingkungan sekitar yang disebut *Corporate Social Responsibility* (CSR).

CSR adalah sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam upayamempertanggungjawabkan dampak operasinya dalam dimensi sosial, ekonomi,

dan lingkungan serta terus-menerus menjaga agar dampak tersebut menyumbang manfaat kepada masyarakat dan lingkungan hidupnya (Achda, 2007). *Corporate social responsibility* (CSR) atau tanggung jawab sosial perusahaan dapat memberikan kontribusi terhadap kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan CSR menyajikan informasi-informasi sosial yang dilakukan oleh perusahaan yang nantinya akan direspon oleh investor. Respon yang diberikan oleh investor dapat mempengaruhi volume perdagangan saham bagi perusahaan sedangkan produk yang dihasilkan oleh perusahaan yang menerapkan CSR juga akan semakin disukai oleh konsumen sehingga laba perusahaan akan meningkat. Oleh sebab itu dengan adanya praktik CSR yang baik, diharapkan perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor (Rika dan islahudin dalam permanasari, 2010).

Semakin luas jangkauan tanggung jawab sosial perusahaan tentunya akan memberikan lonjakan volume perdagangan saham perusahaan, karena mengisyaratkan bahwa perusahaan menaruh perhatian yang besar terhadap lingkungan dan memiliki empati sosial yang tinggi kepada masyarakat. sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan penjelasan di atas dapat diidentifikasi adanya hubungan yang signifikan dan positif antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan nilai perusahaan.

### **Hubungan Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Mogniliani dan Miller dalam Sulistiono, 2010). Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap sumber modal (Keown, 2008). Penggunaan struktur modal dalam perusahaan diharapkan akan memberikan keuntungan yang lebih besar daripada biaya aset dan juga diharapkan adanya

penambahan sumber dana yang akan membuat keuntungan pemegang saham ikut meningkat. Struktur modal yang diteliti dilihat dari sisi leveragenya. *Financial leverage* perusahaan akan terlihat saat perusahaan melakukan pinjaman kepada pihak luar dari perusahaan.

Di dalam struktur modal terdapat kebijakan hutang, kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Besarnya hutang akan meningkatkan jumlah *financial leverage* yang mencerminkan resiko yang akan dihadapi perusahaan juga tinggi. Jika sebuah perusahaan memiliki total hutang yang lebih besar dari total ekuitas yang dimilikinya perusahaan tersebut dikatakan tidak *solvable*. Karena *leverage* menunjukkan besarnya dana yang harus disediakan oleh kreditor (Hanafi 2005). Jumlah aset yang besar dan diikuti dengan tingginya *leverage* juga menjadi perhatian bagi investor karena jumlah aset yang besar diperoleh dari hutang. Investor akan menganggap perusahaan tidak mampu menghasilkan sumber dana internal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Sehingga investor akan berhati-hati terhadap perusahaan yang *leveragenya* tinggi. Hal ini terjadi karena hutang yang telah melebihi titik optimal cenderung menjadi beban dan kurang memberikan manfaat, karena perusahaan harus mengeluarkan biaya bunga yang terlalu tinggi. Dengan demikian diperoleh dugaan adanya hubungan yang negatif antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

### **Hubungan Kepemilikan Institusional dengan Nilai Perusahaan**

Perusahaan dikelola oleh manajer dan investor secara bersama-sama. Dalam mengelola perusahaan tidak dipungkiri bahwa manajer dan investor memiliki kepentingan dan tujuan tersendiri. Kepentingan dan tujuan antara manajer dan investor pasti akan menimbulkan konflik karena perbedaan visi dan misi dari masing-masing pihak. Konflik akan dapat

diminimalisir dengan adanya sebuah sistem pengawasan yang akan menjaga agar setiap kepentingan dapat terpenuhi dengan adil. Pengawasan ini akan dimaksimalkan melalui kepemilikan saham oleh pihak institusional. Pihak institusional merupakan pihak yang melakukan kegiatan monitoring secara efektif, sebab kepemilikan institusional terfokus kepada proporsi kepemilikan saham yang dimiliki institusi pada suatu perusahaan, oleh karena itu memiliki pengaruh terhadap penggunaan hutang yang dilakukan oleh manajer, sebab manajer memiliki kecenderungan mengutamakan kepentingan pribadinya dibandingkan kepentingan investor (Karinaputri dalam Putri, 2013).

Kepemilikan oleh institusional dimaksudkan untuk meningkatkan kredibilitas dari laporan keuangan dan perlindungan terhadap perilaku seperti manajemen laba. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku oportunistik manajer ( Shleifer and Vishny dalam Barnae dan Rubin, 2005). Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan dan diharapkan juga dapat bertindak sebagai pencegahan terhadap pemborosan dan manipulasi laba yang dilakukan oleh manajemen sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap nilai perusahaan.

### **Hipotesis**

Berdasarkan teori dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Corporatesocial responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

- H<sub>2</sub>: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan  
 H<sub>3</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Penelitian kausatif berguna untuk menganalisis pengaruh antara satu variabel dengan beberapa variabel lainnya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Penarikan sampel berdasarkan *purposive sampling*. Populasi yang akan dijadikan sampel adalah populasi yang memenuhi kriteria yang dipakai dalam pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur di BEI yang tercatat pada tahun 2010-2012 dalam kelompok industri manufaktur tidak *delisting* dari bursa efek indonesia selama periode pengamatan (2010-2012).
2. Perusahaan sampel mencantumkan laporan keuangan tahunan secara lengkap dan memiliki data keuangan yang lengkap terutama yang mengungkapkan pelaksanaan CSR dan mempunyai kepemilikan saham oleh pihak institusional.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan tahunan dalam mata uang rupiah

Berdasarkan ketentuan di atas sehingga yang dapat dijadikan sampel adalah sebanyak 56 perusahaan selama 3 tahun penelitian yaitu tahun 2010 sampai dengan 2012. Jadi, total sampel observasi peneliti adalah 168 perusahaan.

Jenis data dalam penelitian ini adalah data dokumenter berupa laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan sumber data sekunder. Untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini penulis menggunakan teknik observasi dokumentasi dengan melihat laporan keuangan, catatan atas laporan keuangan, dan laporan tahunan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai dengan tahun 2012. Data diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

## Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel

### Nilai Perusahaan (Y)

Nilai perusahaan (Y) merupakan proksi yang dapat menentukan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* dihitung dengan rumus

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

- Q : nilai perusahaan  
 EMV : nilai ekuitas pasar (harga saham penutupan akhir tahun x jumlah saham yang beredar pada akhir tahun)  
 EBV : nilai buku dari ekuitas  
 D : nilai buku dari total hutang

### Corporate Social Responsibility (CSR) (X<sub>1</sub>)

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur dengan menggunakan CSR disclosure /CSRDI seperti yang digunakan Nurlala dan Islahuddin (2008) dengan tahapan-tahap sebagai berikut :

1. Membuat suatu daftar (*checklist*) pengungkapan sosial dengan indikator pengungkapan yang telah ditetapkan
2. Menentukan banyaknya indeks pengungkapan sosial untuk setiap perusahaan sampel berdasarkan daftar (*checklist*) pengungkapan sosial.

Selanjutnya, skor dari setiap item dijumlah untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSRDI adalah sebagai berikut:

$$CSRDI_j = \frac{\sum x_j}{N_j}$$

CSRDI<sub>j</sub> : corporate social responsibility disclosure index

$\sum X_{ij}$  : Dummy variabel. 1= jika item i diungkapkan, 0= jika item i tidak diungkapkan

N<sub>j</sub> : jumlah item pengungkapan CSR < 79

Dengan demikian,  $0 \leq CSRI \leq 1$

### Struktur Modal (X<sub>2</sub>)

Struktur modal diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang dapat menunjukkan perbandingan penggunaan hutang hutang pada suatu perusahaan dengan total modal perusahaan itu sendiri. *Debt to Equity Ratio* dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ equity\ ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

### Kepemilikan Institusional (X<sub>3</sub>)

Kepemilikan institusional diukur sesuai persentase kepemilikan saham oleh institusi perusahaan (Haruman, 2008). Kepemilikan institusional diukur sebagai berikut (Ratih, dalam Permasari, 2013):

kepemilikan Institusional:

$$\frac{Jumlah\ Saham\ Institusional}{Jumlah\ saham\ beredar\ akhir\ tahun} \times 100$$

### Teknik Analisis data

#### Pemilihan Model

Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1) *Chow test* atau *Likelyhood test*

Uji ini digunakan untuk pemilihan antara model *fixed effect* dan *common*

*effect*. Dasar penolakan H<sub>0</sub> adalah dengan menggunakan pertimbangan Statistik *Chi-Square*, jika probabilitas dari hasil uji Chow-test lebih besar dari nilai kritisnya maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima. Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub>: *Common Effect Model* atau *pooled OLS*

H<sub>a</sub>: *Fixed Effect Model*

2) *Hausman test*

Hausman test atau uji hausmann adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Setelah selesai melakukan uji Chow dan didapatkan model yang tepat adalah *fixed effect*, maka selanjutnya kita akan menguji model manakah antara model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat, pengujian ini disebut sebagai uji Hausman.

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom* sebanyak k, dimana k adalah jumlah variabel independen. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya maka H<sub>0</sub> ditolak dan model yang tepat adalah model *fixed effect* sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang tepat adalah model *random effect*.

H<sub>0</sub>: *Random Effect Model*

H<sub>a</sub>: *Fixed Effect Model*

Jika model *common effect* atau *fixed effect* yang digunakan, maka langkah selanjutnya yaitu melakukan uji asumsi klasik. Namun apabila model yang digunakan jatuh pada *random effect*, maka tidak perlu dilakukan uji asumsi klasik. Hal ini disebabkan oleh variabel gangguan dalam model *random effect* tidak

berkorelasi dari perusahaan berbeda maupun perusahaan yang sama dalam periode yang berbeda, varian variabel gangguan homoskedastisitas serta nilai harapan variabel.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif ini digunakan untuk memberikan gambaran nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan simpangan baku (standart deviasi) dari variabel-variabel yang diteliti.

Hasil deskriptif dapat dilihat pada Tabel 1 berikut:

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
Y	0,286	15,009	2,343	2,560
X1	0,025	0,974	0,165	0,137
X2	0,014	30,598	1,720	3,883
X3	26,509	98,958	70,599	17,121

### Tabel 1 Deskriptif Statistik

Sumber : Data lahan data excel 2014

Sumber: hasil olahan menggunakan eviews6 2014

### Analisis Induktif

#### Analisis Model Regresi Panel

##### a) Uji Chow

### Tabel 2 Hasil Uji chow

Redundant Fixed Effects Tests  
Equation: Untitled  
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	8.518917	(55,109)	0.0000
Cross-section Chi-square	280.128329	55	0.0000

Sumber: hasil olahan menggunakan eviews6 2014

Berdasarkan hasil uji chow test dengan menggunakan eviews, di dapat probability sebesar 0,0000, nilai probability lebih kecil dari level signifikan ( $\alpha = 0,05$ ), maka  $H_0$  untuk model ini di tolak dan  $H_a$  diterima, sehingga estimasi

yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *fixed effect model* (FEM).

### b) Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.740481	3	0.1249

### Tabel 3 Hasil Uji Hausman

Sumber: hasil olahan menggunakan eviews6 2014

Berdasarkan hasil uji Hausman dengan menggunakan Eviews, didapat *probability* sebesar 0,1249. Nilai *probability* lebih besar dari pada level signifikan ( $\alpha = 0,05\%$ ), maka  $H_0$  untuk model ini diterima dan  $H_a$  ditolak, sehingga estimasi yang lebih baik digunakan dalam model ini adalah *random effects*. Karena model *fixed* dan *random* sama-sama diterima maka yang dipilih adalah *random effects*.

### Model Regresi Panel

#### Tabel 4 Hasil Estimasi Regresi Panel Dengan Model Random Effects

Correlated Random Effects - Hausman Test  
Equation: Untitled  
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	5.740481	3	0.1249

Dependent Variable: LOG(Y)  
Model: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)  
Date: 07/26/14 Time: 11:33  
Sample: 2010 2013  
Cross-section included: 56  
Time series included: 168  
Cross-sections balanced: no  
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.181605	1.257220	0.144450	0.144450
C LOG(X1)	0.181605	1.257220	0.144450	0.144450
LOG(X1)	0.190793	0.092582	2.068005	0.889800
LOG(X2)	0.190793	0.092582	2.068005	0.889800
LOG(X3)	0.168869	0.292225	0.577874	0.577874

LOG(X2) 0.042445 0.047702 0.889800 0.3749  
 LOG(X3) 0.168869 0.292225 0.577874 0.5641

Sumber: hasil olahan menggunakan eviews6 2014

Dari pengolahan menggunakan eviews6 di atas, maka diperoleh persamaan regresi data panel sebagai berikut:

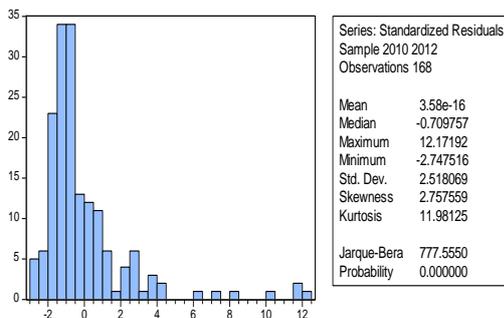
$$Y=0,181+0,190 (X_1) - 0,042(X_2) +0,168(X_3)$$

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Normalitas

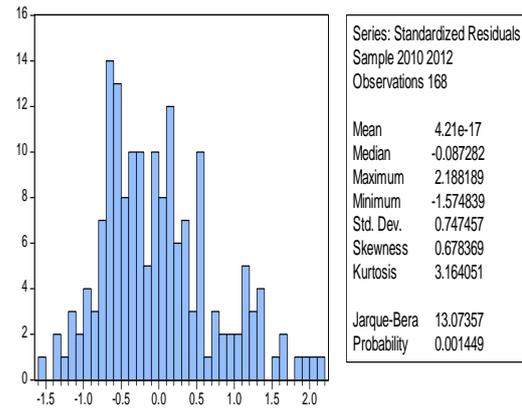
Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal. Pertama, jika nilai Jarque-Bera < 2, maka data sudah terdistribusi normal. Kedua, jika probabilitas > nilai signifikansi 5%, maka data sudah terdistribusi normal.

#### Gambar 1 Hasil Uji Normalitas Sebelum Transformasi



Dari Gambar di atas dapat dilihat bahwa residual data belum terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera (777,555) > 2 dan nilai probabilitas 0.0000 < 0.05 sehingga dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi berganda. Untuk itu dilakukan transformasi data dengan regresi persamaan *semilog* yaitu variabel dependen dalam bentuk *logaritma* dan variabel independen biasa atau sebaliknya (Imam:2012), seperti pada gambar di bawah ini:

#### Gambar 2 Hasil Uji Normalitas Setelah Transformasi



Dari Gambar di atas dapat dilihat bahwa residual data masih belum terdistribusi dengan normal dimana nilai Jarque-Bera (13,07357) > 2 dan nilai probabilitas 0.0000 < 0.05 sehingga masih dianggap belum layak untuk dilakukan uji regresi berganda meskipun telah dilakukan regresi persamaan *semilog*. Hasil yang diperoleh adalah residual masih berdistribusi tidak normal. Wing (2009) menyatakan bahwa asumsi normalitas mungkin tidak terlalu penting dalam set data yang besar, yaitu jumlah data lebih dari 30. Dalam penelitian ini jumlah observasi 168, dimana 58 perusahaan dikali 3 tahun. Jadi, sesuai dengan pernyataan Wing (2009) maka penelitian ini berada di atas set data yang besar karena besar dari 30 data, sehingga asumsi normalitas dalam penelitian ini tidaklah terlalu dipermasalahkan.

### Uji Model

#### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji ini digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi dimana untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen maka dapat dilihat dari nilai *adjusted R<sup>2</sup>*.

Hasil estimasi pada Tabel 4, diketahui bahwa nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* yang diperoleh sebesar 0,0124. Hal ini mengindikasikan bahwa kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen sebesar 1,24%. dan sebesar 98,76% ditentukan oleh variabel lain.

### Uji F (Simultan)

Uji F dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan signifikan atau tidak, sehingga dapat dipastikan apakah model tersebut dapat digunakan untuk memprediksi besarnya pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Jika Prob (F-statistic) lebih kecil dari sig (0,05) maka model regresi linear berganda dapat dilanjutkan atau diterima.

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa probabilitas F-statistic yang diperoleh sebesar 0,168 lebih besar dari sig (0,05). Hal ini menandakan bahwa model regresi linear berganda ditolak.

### Uji t (hipotesis)

Uji t dilakukan untuk mencari pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dalam persamaan regresi secara parsial dengan mengasumsikan variabel lain dianggap konstan. Uji t dilakukan dengan membandingkan antara nilai t yang dihasilkan dari perhitungan statistik dengan nilai  $t_{tabel}$ . Untuk mengetahui nilai  $t_{hitung}$  dapat dilihat melalui tabel hasil uji regresi data panel.

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah *corporate social responsibility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa koefisien  $\beta$  CSR bernilai positif sebesar 0,019, nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,060 dan nilai signifikansi  $0,049 < 0,05$ . Hal ini berarti bahwa CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 1 tidak dapat ditolak.

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa koefisien  $\beta$  struktur modal bernilai positif sebesar 0,042 nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,889 dan nilai signifikansi  $0,374 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa struktur modal tidak berpengaruh negatif

signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 2 ditolak.

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Berdasarkan Tabel 13 diketahui bahwa koefisien  $\beta$  pengungkapan *corporate social responsibility* bernilai negatif sebesar 0,168 nilai  $t_{hitung}$  sebesar 0,577 dan nilai signifikansi  $0,564 > 0,05$ . Hal ini berarti bahwa pengungkapan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sehingga dapat disimpulkan hipotesis 3 ditolak.

### Pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan  $eviews6$  ditemukan bahwa hipotesis pertama ( $H_1$ ) diterima. Dengan demikian, penelitian ini membuktikan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Kusumadilaga (2010) yang menemukan bukti bahwa pengungkapan CSR mencerminkan usaha-usaha perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan dan agar dapat dilihat sebagai perusahaan yang bertanggungjawab sehingga membuat perusahaan makin diminati investor.

Penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan Agustina (2012) Dengan melaksanakan CSR perusahaan memperoleh manfaat dengan naiknya nilai perusahaan. Karena Pelaksanaan CSR juga menunjukkan keberpihakan perusahaan kepada masyarakat sehingga masyarakat akan mampu memilih produk yang baik yang dinilai tidak hanya dari kualitas barang tapi juga melalui tata kelola

perusahaannya. Dengan penilaian positif terhadap perusahaan masyarakat akan loyal terhadap produk yang dihasilkan sehingga akan mampu menaikkan citra perusahaan yang tergambar melalui peningkatan harga saham dan mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan dimata investor.

Namun, hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil yang diperoleh oleh Susanto (2011) yang menemukan bahwa variabel *Corporate Social Responsibility*(CSR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besar kecilnya pengungkapan *Corporate Social Responsibility* yang dilakukan perusahaan tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan serta tidak mampu mendukung teori legitimasi dan teori stakeholder.

#### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *evIEWS6* ditemukan bahwa hipotesis kedua (H<sub>2</sub>) ditolak yang artinya struktur modal memiliki berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan *pecking order theory* (Mamduh, dalam Putri 2013). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber-sumber pendanaan yang dibutuhkan (dari pembiayaan internal untuk ekuitas) sesuai dengan prinsip usaha minimal, atau paling tidak resistensi, memilih untuk meningkatkan ekuitas sebagai pembiayaan terakhir.

Perusahaan menyukai pembiayaan dari *internal financing* (dana internal). Dana internal bersumber dari laba ditahan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Apabila pendanaan dari luar dibutuhkan (*external financing*) maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu : dimulai dengan menerbitkan obligasi, kemudian diikuti dengan sekuritas yang berkarakteristik opsi seperti obligasi konversi, apabila

masih belum mencukupi maka perusahaan akan menerbitkan saham baru.

Perusahaan cenderung memilih dana eksternal berupa hutang dibandingkan dengan penerbitan saham baru dikarenakan dua alasan, yaitu :

##### 1. Pertimbangan biaya emisi

Biaya emisi obligasi lebih murah dibandingkan dengan biaya penerbitan saham baru karena penerbitan saham baru dapat menurunkan harga saham lama.

##### 2. Penerbitan saham baru

dikhawatirkan dapat diartikan sebagai kabar buruk oleh para pemodal dan dapat mengakibatkan harga saham menurun. Hal ini disebabkan oleh kemungkinan adanya asimetrik informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal. Penerbitan hutang sebagai pilihan pendanaan tidak selalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor.

Perusahaan akan melakukan pendanaan melalui pendanaan dengan resiko yang lebih kecil yaitu pertama laba ditahan, hutang dan ekuitas baru. Dalam *pecking order theory* tidak terdapat struktur modal optimal. Sehingga dapat dikatakan jumlah hutang yang tinggi tidak akan membuat nilai perusahaan menjadi menurun.

Dengan diterimanya *pecking order theory* berarti penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sulistiono (2010) ditolak karena meningkatnya nilai struktur modal akan membuat nilai perusahaan menurun karena dengan jumlah struktur modal yang tinggi menunjukkan tingkat hutang perusahaan yang juga tinggi yang diikuti dengan resiko yang besar untuk tingkat pengembalian hutang. Investor yang cenderung menghindari resiko tidak akan mau berinvestasi pada perusahaan dengan struktur modal yang tinggi sehingga berakibat pada nilai perusahaan yang menurun.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan**

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menggunakan *evIEWS6* ditemukan bahwa hipotesis ketiga (H<sub>3</sub>)

ditolak yang artinya kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan jumlah yang diperlihatkan dalam data mentah dari perusahaan sampel dimana angka kepemilikan institusional umumnya menunjukkan persentase yang besar. Hal ini dapat dilihat dengan membandingkan data kepemilikan institusional dengan data nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Putri (2013) yang menunjukkan hasil negatif pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Putri mengemukakan kepemilikan institusional yang cenderung menurun dari tahun ketahun diikuti dengan nilai perusahaan yang meningkat. Dalam penelitian Putri tersebut dikatakan bahwa pemilik saham institusional adalah pemilik sementara (transfer owner) sehingga hanya terfokus pada laba sekarang (current earnings). Perubahan pada laba sekarang dapat mempengaruhi keputusan investor institusional. Jika perubahan ini dirasakan tidak menguntungkan oleh investor, maka investor dapat menarik sahamnya. Karena investor institusional memiliki saham dengan jumlah besar, maka jika mereka menarik sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan dan tentu saja nilai perusahaan akan ikut menurun. Tidak berpengaruhnya kepemilikan institusional juga mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional belum efektif sebagai alat pemonitor manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jadi dapat dikatakan walaupun jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional tinggi belum tentu menjamin nilai perusahaan akan meningkat juga.

Penelitian terdahulu yang tidak konsisten dengan hasil penelitian adalah penelitian oleh Nuraini (2012). Nuraini menyatakan dengan tingginya tingkat kepemilikan saham oleh pihak institusional maka konflik keagenan dapat dikurangi yang akan membuat pasar merespon positif dengan naiknya harga

saham yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang diajukan sebelumnya dapat disimpulkan bahwa:

1. CSR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia (BEI).

Bagi perusahaan emiten hendaknya selalu berusaha meningkatkan nilai perusahaan dengan cara menjaga keseimbangan dimensi sosial, ekonomi dan lingkungan, memperhatikan besarnya hutang untuk pembiayaan perusahaan dan menjaga keseimbangan kepentingan antara manajer dan investor melalui kepemilikan saham institusional. Sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka. Bagi peneliti selanjutnya: a) Menambah kategori perusahaan yang dijadikan sampel penelitian, misalnya seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. b) Menambah variabel lain yang diidentifikasi dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti: ukuran perusahaan, *good corporate governance*, kebijakan deviden, kepemilikan manajerial, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, dan return on equity (ROE). Bagi investor agar memiliki kepemilikan atas saham institusi perusahaan agar investor memiliki pengaruh dan hak pengawasan dalam pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Achda B Tamam.2009.Konteks Sosiologi Perkembangan Corporate Social Responsibility dan Implementasinya di Indonesia. <http://www.menhl.go.id/serbaserbi/csr/sosiologi.pdf>.di akses 12 Desember 2013.
- Barnaes, Amir dan Amir Rubin, 2005. *Corporate Social Responsibility as a Conflict Between Shareholders*.
- Bringham, Eugene F. Dan Joul F.Houston. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Alex Media Komputindo.
- Bringham, Eugene F. Dan Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*. Buku 1.Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Febrina, Nica.2010. Pengaruh Komisaris Independen Dan Kinerja Keuangan Terhadap nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Wholesale Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia).Jurnal Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi-Universitas Gunadarma.
- Hanafii, Mamduh dan Abdul Halim. 1996. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP-AMPYKPN.
- Haruman, Tendi. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan. Simposium Nasional Akuntansi XI, Pontianak.
- Jensen, M. dan Meckling, W. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 305-60.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana.
- Kusumadilaga, Rimba. 2010. Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI tahun 2006 dan 2008. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Keown, Arthur J. Et al. 2004.*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.(Terjemahan). Jakarta: Salemba Empat. Buku asli diterbitkan tahun 2002.
- Nuraina, Elva. 2012. Pengaruh kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang dan nilai perusahaan .IKIP PGRI Madiun.
- Nurlela, Rika dan Islahuddin.2008.Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi XI. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. Pengaruh Kepemilikan Manajemen Kepemilikan Intitusional dan *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Putri, Ginza Angelia Purwanto. 2013. Pengaruh Kepemilikan Institusional *Free Cash Flow Investment Opprtunity Set* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Ramadhani, Laras. 2012. Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhaap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Rejeki, Sri. 2007. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan dan Rasio Perputaran

- Persediaan Terhadap Pemilihan Metode Persediaan pada Perusahaan Manufaktur Go Public di BEJ. Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Semarang.
- Safriada.2008. Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, Tesis Program Pasca Sarjana Universitas Sumtera Utara.
- Sembiring.2005. Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial: Study Empiris pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta. Simposium Nasional Akuntansi8.
- Sulistiono.2010. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nialai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Tahun 2206-2008.Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusiona dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham sertaCost of Equity Capital. Simposium Nasioanal Akuntansi XI. Pontianak