

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN CORPORATE SOCIAL
RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi pada Sektor Real Estate dan Property yang Terdaftar di Bursa efek
Indonesia periode Tahun 2011-2013)**

**Disusun Oleh:
Ni Made Dwi Jayanthi
Erwin Saraswati**

**Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya, Jl. MT. Haryono 165, Malang
Email: nimadedwij@gmail.com**

ABSTRACT

This research aims to examine at the effect of capital structure and Corporate Social Responsibility (CSR) on firm value to improve firm value itself. This research uses purposive sampling methods in order to get the appropriate samples. This method produces 133 real estate and property companies which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) during the year 2011 to 2013. Analytical methods that is used in this research is descriptive statistics and multiple linier regression. The result of this study shows that capital structure improves firm value, but CSR doesn't.

Keywords: *capital structure, Corporate Social Responsibility (CSR), firm value*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari struktur modal dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam menentukan sampel. Metode *purposive sampling* menghasilkan 133 sampel perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2011 hingga 2013. Metode analisis data yang digunakan adalah statistik deskriptif dan regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, CSR tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci : *struktur modal, Corporate Social Responsibility (CSR), nilai perusahaan*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan yang sudah melaksanakan IPO adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Informasi tentang nilai perusahaan selalu menjadi penting. Nilai perusahaan yang tinggi akan berdampak pada tingginya kemakmuran pemegang saham. Menurut Sartono (2008) , nilai perusahaan dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon

investor jika perusahaan tersebut dijual mencakup semua aset yang dimiliki atas perusahaan tersebut. Nilai perusahaan ini biasanya diproksikan dengan harga saham dari perusahaan bersangkutan. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Tinggi rendahnya harga saham perusahaan dipengaruhi oleh banyak hal, baik itu pengaruh dari dalam maupun luar perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan. Modal dapat mempermudah perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan (Nickell et.al., 1997). San & Heng (2011) mengungkapkan bahwa penentuan struktur modal perusahaan sulit dilakukan. Manajer keuangan kesulitan untuk menentukan struktur modal yang optimal. Struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dan modal pemilik yang dimiliki oleh perusahaan bertujuan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan dan menaikkan nilai perusahaan tersebut di mata publik. Struktur modal berkaitan dengan kebijakan manajemen perusahaan untuk menambah dana dari pinjaman atau penerbitan saham atau obligasi. Kedua pilihan ini tentunya harus dipikirkan matang-matang oleh manajemen, karena akan menimbulkan konsekuensi yang berbeda.

Perusahaan dapat memilih untuk menggunakan utang jangka panjang dengan jumlah yang besar atau dengan jumlah yang sedikit, karena utang jangka panjang inilah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Besarnya jumlah utang jangka panjang akan mempengaruhi struktur modal. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang memperbesar risiko perusahaan tapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut (Nurjanah, 2014).

Perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan (Riyanto, 2001). Namun, pendanaan melalui sektor utang akan mengurangi beban pajak perusahaan. Sebaliknya, perusahaan yang hanya mengandalkan pendanaan dari sisi ekuitas atau modal pemilik akan meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Hal ini disebabkan besarnya beban pajak yang harus ditanggung dan dalam jangka panjang dapat menurunkan profitabilitas perusahaan (Nurjanah, 2014).

Penelitian San & Heng (2011) mengungkapkan bahwa ada hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan. Penelitian Suteja dan Manihuruk (2009) juga menemukan bahwa struktur modal meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Namun penelitian yang dilakukan oleh Salim dan Yadav (2012) mengungkapkan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi kinerja perusahaan secara keseluruhan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah (2014) yang mengungkapkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh secara signifikan pada nilai perusahaan karena secara umum yang mempengaruhi keputusan investor untuk membeli saham masih berkaitan dengan aspek fundamental yang lain seperti profitabilitas. Masalah profitabilitas penting bagi kelangsungan hidup dan perkembangan

perusahaan. Makin tinggi laba yang dihasilkan, maka perusahaan akan mampu bertahan hidup.

Namun beberapa tahun terakhir ini, kalangan dunia usaha khususnya di negara maju makin menyadari bahwa keberlangsungan usahanya tidak akan mampu bertahan lama jika hanya berfokus pada profit. Dalam jangka panjang perusahaan akan mendapat masalah jika tidak melakukan peningkatan dalam kualitas sosial, ekonomi, budaya masyarakat, serta pengelolaan lingkungan yang baik (Restuti dan Nathaniel, 2012). Almilia dan Wijayanto (2007) dalam Sindhudiptha dan Yasa (2013) juga menyebutkan bahwa CSR memiliki kaitan yang erat dengan nilai perusahaan. Ketika perusahaan sudah mulai berkembang, maka pada saat itu ada kemungkinan terjadi kesenjangan sosial dan kerusakan lingkungan. Hal ini bisa saja disebabkan oleh aktivitas operasional perusahaan yang tidak memperhatikan lingkungan sekitar dan terlalu fokus pada profit. Di Indonesia sendiri sudah banyak kasus yang muncul ke publik mengenai pengerusakan lingkungan oleh perusahaan tertentu yang berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap masyarakat sekitarnya. Namun seiring dengan berjalannya waktu maka, mulai munculah kesadaran untuk mengurangi dampak kerusakan lingkungan tersebut dengan mengembangkan CSR.

Investor saat ini cenderung untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan yang melakukan kegiatan CSR (Cheng dan Christiawan, 2011). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa baik buruknya entitas tidak hanya dilihat dari kinerja keuangannya saja, namun juga dilihat dari penerapan CSR perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang baik, maka akan direspon secara positif oleh investor. Hal ini dapat dilihat melalui peningkatan harga saham perusahaan tersebut. Namun Restuti dan Nathaniel (2012) mengatakan bahwa investor masih belum memperhatikan informasi sosial yang diungkapkan oleh perusahaan sebagai informasi yang dapat mempengaruhi keputusan investasi investor.

Struktur Modal dan CSR merupakan komponen penting yang akan mempengaruhi nilai perusahaan. Peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh struktur modal dan CSR terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan sampel dari data *3ector real estate and property*. Peneliti memilih *3ector real estate and property*, karena *3ector* ini sedang bersinar dan cukup banyak menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya di *3ector* ini. Menurut *kompas* (30 Juli 2015), memasuki tahun 2015, Masyarakat Ekonomi ASEAN akan segera diberlakukan, maka kebutuhan akan hunian atau tempat tinggal pasti juga akan meningkat. Perusahaan di *3ector real estate and property* membutuhkan dana atau modal yang besar, sehingga pemilik diharuskan untuk teliti dalam menentukan struktur modal dari perusahaan tersebut. Selain itu, *3ector* ini bergerak dalam pembangunan rumah, gedung, apartemen dan bangunan lainnya yang akan mengurangi luas ruang terbuka hijau, sehingga perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam *3ector* ini seharusnya lebih peduli terhadap kegiatan CSR yang akan dilakukan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001: 186) , *Signaling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberi petunjuk pada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Struktur modal dengan tingkat *leverage* yang tinggi digunakan sebagai sinyal untuk membedakan perusahaan yang baik dan buruk. Hanya perusahaan yang sehat dan kuat yang dapat berutang dan menanggung segala risikonya.

Di sisi lain, teori sinyal yang membahas mengenai manajemen perusahaan yang memberikan informasi pada pihak eksternal juga akan menyebabkan terjadinya asimetri informasi. Untuk mengurangi asimetri informasi, perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan. Salah satu informasi yang wajib diungkapkan adalah informasi tentang tanggung jawab sosial perusahaan atau CSR dengan harapan dapat meningkatkan reputasi dan nilai perusahaan (Rustiarini, 2010). Informasi ini biasanya diungkapkan dalam bentuk laporan tahunan tentang aktivitas CSR perusahaan.

Tujuan dari laporan ini adalah untuk menyediakan informasi tambahan mengenai kegiatan perusahaan sekaligus sebagai sarana untuk memberikan tanda (sinyal) kepada para investor mengenai hal-hal lain, misalnya memberikan tanda (sinyal) tentang kepedulian dan tanggung jawab perusahaan terhadap wilayah dan lingkungan sekitarnya. Tanda-tanda ini diharapkan dapat ditanggapi secara positif oleh pasar sehingga mampu menaikkan nilai perusahaan yang tercermin dengan harga saham di pasar.

Trade off Theory

Model *trade off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan utang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan utang tersebut.

Struktur Modal

Menurut Riyanto (2010:296), struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh jika manajemen merubah struktur modal dalam sebuah perusahaan. Jika seandainya perusahaan mengganti struktur modal sendiri dengan utang (atau sebaliknya), apakah harga saham akan berubah, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak merubah keputusan keuangan lainnya. Jika perubahan struktur modal tidak dapat merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Namun jika dengan merubah struktur modal menghasilkan perubahan pada nilai perusahaan, maka akan diperoleh struktur modal yang terbaik.

Corporate Social Responsibility (CSR)

CSR dapat didefinisikan sebagai kegiatan perusahaan dalam mencari keseimbangan antara aspek ekonomi, lingkungan dan sosial tanpa mengabaikan tujuan utama perusahaan untuk mencapai *profit*.

Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diartikan sebagai nilai pasar (Fama 1978 dalam Rosiana 2013). Harga saham yang makin meningkat akan memberikan kemakmuran kepada para *shareholder*.

Perumusan Hipotesis

Struktur modal merupakan kombinasi utang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang sebuah perusahaan (Hemuningsih, 2013). Struktur modal dikatakan masalah yang penting bagi perusahaan karena akan memiliki efek langsung pada posisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Kesuma, 2009). Ada banyak keputusan mengenai struktur modal yang akan diambil oleh manajemen. Menurut teori *trade off*, ada komposisi utang optimal bagi satu perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Suteja dan Manihuruk). Hal ini disebabkan karena perusahaan memiliki *tax deductible* atau adanya *tax shield*.

Penelitian yang dilakukan oleh Uniaryny (2010) menyatakan bahwa adanya pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Penelitian oleh Solihah dan Taswan (2002) juga mengungkapkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₁ : Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan

Dunia usaha tidak lagi hanya fokus pada usaha memaksimalkan laba, tetapi juga memperhatikan dua aspek penting lainnya yaitu aspek lingkungan dan sosial (*triple bottom line*). Oleh sebab itu, banyak perusahaan yang melakukan kegiatan CSR demi keberlangsungan usahanya di waktu yang akan datang. CSR merupakan sebuah bentuk tanggung jawab sosial yang dilaksanakan dalam rangka memperbaiki masalah sosial dan lingkungan yang terjadi akibat dari aktivitas operasional perusahaan, oleh sebab itu CSR sangat berperan untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rosiana, *et al.*, 2013).

Penelitian yang dilakukan oleh Restuti dan Nathaniel (2012) mengatakan bahwa pengungkapan CSR tidak berpengaruh terhadap *Earning Response Coefficient* (ERC). Hal ini dapat disebabkan karena investor masih menganggap informasi laba lebih bermanfaat dalam menilai perusahaan daripada informasi sosial yang diungkapkan oleh perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Kusumadilaha (2010) dan Rosiana, *et al.* (2013) dan menunjukkan bahwa pengungkapan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian diatas, dapat dirumuskan hipotesis :

H₂ : CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan

Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian dengan pendekatan *scientific method* (kuantitatif) dengan studi pengujian hipotesis (*hypotheses testing*) (Indriantoro dan Supomo, 2002).

Populasi dan Sampel

Populasi mengacu pada sejumlah kelompok orang, kejadian atau hal menarik yang dapat diteliti (Sekaran, 2009). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan dalam sektor *real estate and property* menurut *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2013. Peneliti memilih menggunakan sektor berdasarkan ICMD karena

ICMD diterbitkan oleh lembaga resmi yaitu *Institute for Economics and Financial Research*.

Sampel merupakan bagian dari populasi. Tidak semua populasi dapat dijadikan sampel. Oleh karena itu penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* karena pengambilan sampel disesuaikan dengan kriteria-kriteria tertentu yang sudah ditetapkan oleh peneliti (Sekaran, 2006). Total sampel yang digunakan adalah 133 sampel.

Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini, digunakan sumber data sekunder. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan tahunan (annual report) dan laporan keuangan perusahaan sektor real estate and property dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2013. Data ini didapatkan dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, dari (ICMD) dan dari Galeri Investasi BEI Universitas Brawijaya.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang dapat memberikan nilai.

Variabel dalam penelitian ini diklasifikasikan menjadi 2 variabel, yaitu :

1. Variabel bebas (*independent variable*) merupakan variabel yang mempengaruhi dan yang menjadi sebab perubahan variabel dependen (terikat). Variabel bebas dalam penelitian ini adalah struktur modal dan *Corporate Social Responsibilities* (CSR).
2. Variabel terikat (*dependent variable*) merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel terikat (*dependent variable*) dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

Variabel Dependen (Y)

Dalam penelitian ini, indikator nilai perusahaan menggunakan *Price Book Value* (PBV) dan *Close Price*. Indikator PBV dan *Close Price* ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Nurjanah (2014), Wijaya *et al* (2010).

a. Price Book Value (PBV)

PBV didefinisikan sebagai harga pasar suatu saham dibagi dengan *Book Value*-nya (BV). PBV yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Rumus perhitungan PBV :

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham (current price)}}{\text{harga buku saham (book value)}}$$

b. Close Price

Fama (1978) dalam Wijaya (2010) mengatakan bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan hukum permintaan dan penawaran investor sehingga harga saham merupakan *fair price* yang bisa dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah *Close Price* (Harga Penutupan) pada tanggal terakhir di setiap tahunnya.

Variabel Independen (X)

Ada 2 variabel independen dalam penelitian ini. Variabel tersebut adalah struktur modal dan *corporate social responsibility* (CSR)

1. Struktur Modal (X1)

Struktur modal diartikan sebagai perbandingan antara pinjaman yang bersifat sumber jangka panjang dan modal sendiri. Dalam penelitian ini, struktur modal akan diukur dengan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER). Indikator DER digunakan juga oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian oleh San dan Heng (2011) dan Nurjanah (2014).

DER merupakan rasio yang menggambarkan seberapa besar perbandingan antara total utang yang dipakai perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri.

Rumus perhitungan DER :

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{modal sendiri}}$$

2. CSR

Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) diukur menggunakan CSR index (CSRI). Pengukuran dalam *checklist* yang digunakan dalam penelitian ini mengacu pada penelitian Sembiring (2005) yang mengadopsi penelitian Hackston dan Milne (1996). Hackston dan Milne mengelompokkan informasi CSR ke dalam 7 kategori yaitu lingkungan, energi, kesehatan dan keselamatan kerja, lain-lain tentang tenaga kerja, produk, keterlibatan masyarakat dan umum. Ketujuh kategori tersebut terbagi dalam 90 item pengungkapan. Namun berdasarkan peraturan Bapepam No VIII.G.2 tentang laporan tahunan dan kesesuaian item tersebut untuk diaplikasikan di Indonesia, maka penyesuaian dilakukan dengan menghapus 12 item yang kurang sesuai diterapkan di Indonesia.

Total item CSR berkisar antara 63 sampai 78 tergantung dari jenis atau sektor industri perusahaan. Untuk sektor *real estate and property* menggunakan 63 item pengungkapan. Namun, karena masih sedikitnya perusahaan di Indonesia yang melaporkan *sustainability reporting*, maka dalam penelitian ini hanya terbatas pada data-data yang terdapat dalam laporan tahunan perusahaan dan website resmi dari masing-masing perusahaan.

Rumus perhitungan CSRI adalah :

$$CSRI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Keterangan :

$CSRI_j$ = *Corporate Social Responsibility Disclosure index* perusahaan j

X_{ij} = *dummy variabel*: 1: jika item i diungkapkan; 0: jika item i tidak diungkapkan

N_j = jumlah item untuk perusahaan j, $n_j \leq 63$

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

Metode Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menganalisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan (Sugiono, 2011).

Uji Asumsi Klasik

Dalam penelitian ini digunakan uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis. Pengujian asumsi klasik ini digunakan agar variabel bebas sebagai estimator atas variabel terikat tidak bias. Pengujian ini juga dilakukan untuk melihat bahwa faktor pengganggu berada pada batas normal. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolonieritas.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan :

1. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat terbatas. Jika nilai R^2 mendekati satu maka berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen (Ghozali, 2013:97). Jika nilai R^2 negatif maka dianggap bernilai nol.

2. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dengan level 0,05 (5%). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara tingkat signifikansi f dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini

3. Uji Signifikansi Parameter Individual (uji statistik t)

Uji t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dengan level 0,05 (5%). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil dan Pembahasan

Hasil Statistik Deskriptif

Tabel 1

Variabel	N	Minimum	Maximum	Rata-Rata	Standar Deviasi
DER	133	0,08	3,27	0,77	0,53
CSR	133	0,02	0,54	0,15	0,09
<i>Close price</i>	133	50	9.500	816	1.323
<i>Close price Ln</i>	133	3,91	9,16	6,03	1,11
PBV	133	0,16	4,84	1,37	0,99

Hasil statistik deskriptif dari data yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Jumlah data yang digunakan sebanyak 133 data yang ditunjukkan oleh nilai N. Untuk variabel DER, dari total keseluruhan sampel memiliki nilai terendah sebesar 0,08, nilai tertinggi sebesar 3,27 dan rata-rata sebesar 0,77. Nilai terendah (dibawah 1) menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan *equity* daripada utang sedangkan nilai tertinggi (diatas 1) menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak mengandalkan utang. Semakin tinggi DER menunjukkan bahwa semakin tinggi pula ketergantungan permodalan perusahaan terhadap utang.

Variabel CSR memiliki nilai terendah sebesar 0,02. Hal ini menunjukkan bahwa dari 63 item pengungkapan CSR yang diungkapkan, perusahaan tersebut hanya mengungkapkan 1 item di laporan tahunan perusahaan tersebut. Sedangkan nilai tertinggi dari variabel CSR adalah 0,54. Hal ini menunjukkan bahwa di sektor *Real estate and property*, ada perusahaan yang mengungkapkan sampai 34 item pengungkapan CSR dari 63 item pengungkapan. Nilai rata-rata CSR adalah 0,16 yang menunjukkan bahwa pengungkapan CSR untuk sektor ini masih tergolong rendah karena rata-rata item yang diungkapkan hanya sebanyak 10 item dari 63 item yang seharusnya diungkapkan.

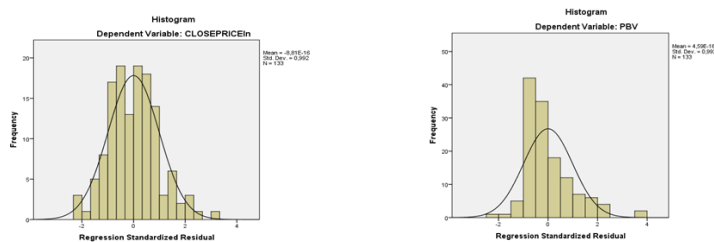
Variabel harga saham dari total sampel memiliki nilai terendah sebesar Rp 50,- dan nilai tertinggi sebesar Rp 9.500,-. Rata-rata harga saham perusahaan adalah sebesar Rp 816,- dengan standar deviasi 1.323. Standar deviasi yang berada jauh dari nilai rata-rata menunjukkan bahwa distribusi variabel harga saham masih belum normal. Oleh karena itu, untuk analisis selanjutnya variabel harga saham ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural (Ln).

Variabel Ln harga saham memiliki nilai terendah sebesar 3,91 dan nilai tertinggi sebesar 9,16. Rata-rata variabel Ln harga saham adalah 6,03 dengan standar deviasi sebesar 1,11.

Variabel PBV memiliki nilai terendah 0,16 yang berarti bahwa nilai pasar masih lebih kecil dari nilai bukunya karena rasio PBV masih dibawah 1 sedangkan nilai tertinggi PBV yang sudah mencapai diatas 1 yaitu sebesar 4,84 menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya. Semakin tinggi PBV maka akan semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut. Rata-rata variabel PBV adalah sebesar 1,37 dengan standar deviasi sebesar 0,99.

Hasil Uji Asumsi Klasik Uji Normalitas

Gambar 2



Berdasarkan Gambar 2 diatas, dapat dilihat bahwa pola distribusi tidak ada yang miring ke kanan maupun ke kiri. Hal ini berarti bahwa tidak ada kemiringan pada distribusi sehingga distribusi data dinyatakan normal.

Uji Autokorelasi

Tabel 2

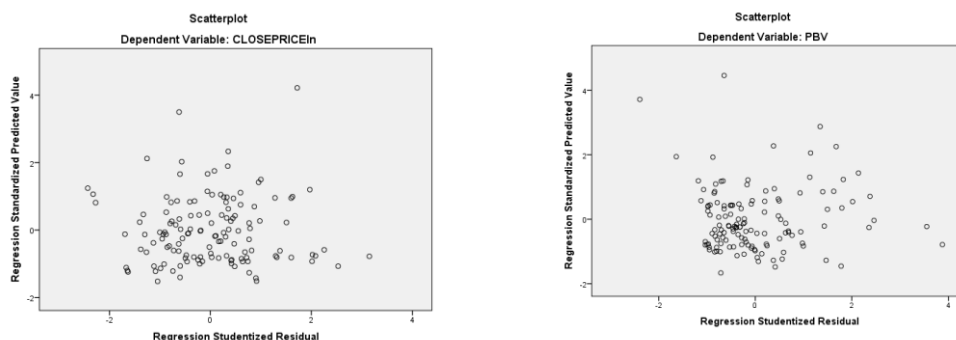
Hasil Uji Autokorelasi Durbin Watson

	Nilai Durbin Watson
<i>Ln Close price</i>	2,156
PBV	1,900
dL = 1,7474 dU = 1,6864 4-dU = 2,3136	

Hasil pengujian yang tersaji dalam tabel 2 di atas diketahui bahwa nilai DW hitung sebesar 2,156 dan 1,900. angka ini lebih besar dari dU dan lebih kecil dari 4-dU dengan sampel penelitian (n) sebesar 133 dan variabel independen (k) sebanyak 2. Dalam kriteria uji Durbin Watson, data dapat dikatakan terbebas dari gejala autokorelasi jika nilai $dU < d < 4-dU$, jika ditransformasi ke hasil pengujian maka didapat $1,7474 < 2,156 < 2,3136$ dan $1,7474 < 1,900 < 2,3136$. Nilai DW hitung berada diantara nilai dU dan 4-dU sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Gambar 3



Berdasarkan gambar 3 dapat dijelaskan bahwa pola yang ditunjukkan tidak membentuk pola tertentu dan menyebar baik diatas maupun dibawah nilai 0, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model. Hal ini juga dapat berarti bahwa model regresi layak digunakan untuk menguji hipotesis.

Uji Multikolonieritas

Tabel 3

Variabel	Ln <i>Close price</i>		PBV	
	Statistik Kolinearitas		Statistik Kolinearitas	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
Struktur Modal (DER)	0,998	1,002	0,998	1,002
CSR	0,998	1,002	0,998	1,002

Berdasarkan hasil uji multikolonieritas diatas, nilai *tolerance value* untuk seluruh variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai dari *VIF* untuk seluruh variabel independen memiliki nilai dibawah 10. Hal ini dapat berarti bahwa model regresi bebas dari gejala multikolinieritas.

Hasil Analisis Regresi Berganda 1

Tabel 4

Hasil Analisis Regresi Berganda *Close price*

	Koefisien	<i>Std. Error</i>	<i>t-value</i>	<i>Sig</i>
Konstanta	5,450	0,221	24,659	0,000
DER	0,527	0,174	3,029	0,003*
CSR	1,152	1,000	1,152	0,252
Nilai F 5,435				
Sig. F 0,005				
R ² 0,063				
Signifikansi pada level 5% atau 0,05				

Uji Ketepatan Model

Uji Ketepatan Model dilakukan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model regresi dalam menerangkan variabel dependen. Uji ketepatan model dilakukan dengan melihat koefisien determinasi (R^2). Dalam penelitian ini, nilai R^2 sebesar 0,063 atau sebesar 6%. Hal ini menunjukkan bahwa 6% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Close price* dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari struktur modal dan CSR. Sedangkan sisanya ($100\% - 6\% = 94\%$) dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model yang digunakan.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dengan level 0,05 (5%).

Hasil penelitian yang terdapat dalam tabel 4.4 menunjukkan bahwa jumlah F hitung dalam penelitian ini sebesar 5,435 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,005. Tingkat signifikansi hasil uji F dalam penelitian ini sebesar 0,005 lebih kecil dari 0,05 yang artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal dan CSR mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Uji statistik t bertujuan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen (Ghozali, 2013:98). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan tingkat signifikansi dengan level 0,05 (5%). Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan antara tingkat signifikansi t dari hasil pengujian dengan nilai signifikansi yang telah ditentukan dalam penelitian ini.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas, variabel DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari probabilitas signifikan untuk variabel DER lebih kecil dari 0,05, sedangkan variabel CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena probabilitas signifikan untuk variabel CSR lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal namun tidak dipengaruhi oleh *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Persamaan penelitian yang dihasilkan dari pengujian terhadap koefisien regresi keseluruhan sampel adalah sebagai berikut :

$$Close\ price = 5,450 + 0,527DER + 1,152CSR + e$$

Berdasarkan hasil uji parameter T, koefisien regresi dari DER memiliki koefisien positif sebesar 0,527. Secara statistik, variabel struktur modal ini signifikan karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% yaitu 0,003 dengan korelasi positif dengan variabel dependen. Hal ini berarti semakin besar struktur modal yang diprosikan oleh DER, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diprosikan oleh *Close price*. Dengan demikian, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian dalam tabel 4 menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai koefisien positif sebesar 1,152. Secara statistik, variabel CSR tidak signifikan, karena memiliki nilai probabilitas lebih besar dari α : 5% yaitu 0,252. Hal ini berarti semakin besar CSR maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tetapi dikarenakan nilai probabilitas CSR lebih dari 5%, maka berapapun nilai CSR tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan ditolak.

Hasil Analisis Regresi Berganda 2

Tabel 5
Hasil Analisis Regresi Berganda PBV

	Koefisien	Std. Error	t-value	sig
Konstanta	1,152	0,197	5,849	0,000
DER	0,507	0,155	3,267	0,001*
CSR	-1,096	0,891	-1,229	0,221
Nilai F 5,911				
Sig. F 0,003				
R ² 0,069				
Signifikansi pada level 5% atau 0,05				

Uji Ketepatan Model

Dalam penelitian ini, nilai R² sebesar 0,069 atau sebesar 7%. Hal ini menunjukkan bahwa 7% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan oleh variabel independen yang terdiri dari struktur modal dan CSR. Sedangkan sisanya (100% - 7% = 93%) dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model yang digunakan.

Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil penelitian yang terdapat dalam tabel 4.5 menunjukkan bahwa jumlah F hitung dalam penelitian ini sebesar 5,911 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,003. Tingkat signifikansi hasil uji F dalam penelitian ini sebesar 0,003 lebih kecil dari 0,05 yang artinya bahwa secara bersama-sama variabel independen yaitu struktur modal dan CSR mempengaruhi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji T)

Berdasarkan tabel 4.5 di atas, variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dapat dilihat dari probabilitas signifikan untuk variabel DER lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan karena probabilitas signifikan untuk variabel CSR lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal namun tidak dipengaruhi oleh *Corporate Social Responsibility* (CSR).

Persamaan penelitian yang dihasilkan dari pengujian terhadap koefisien regresi keseluruhan sampel adalah sebagai berikut :

$$PBV = 1,152 + 0,507DER - 1,096CSR + e$$

Berdasarkan hasil uji parameter T diatas, koefisien regresi dari DER memiliki koefisien positif sebesar 0,507. Secara statistik, variabel struktur modal ini signifikan karena memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari α : 5% yaitu 0,001 dengan korelasi positif dengan variabel dependen. Hal ini berarti semakin besar struktur modal yang diproksikan oleh DER maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan yang diproksikan oleh PBV. Sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan diterima.

Hasil penelitian dalam tabel 5 diatas menunjukkan bahwa variabel CSR memiliki nilai koefisien negatif sebesar -1,096. Secara statistik, variabel CSR tidak signifikan karena memiliki probabilitas lebih besar dari α : 5% yaitu 0,221. Hal ini berarti semakin besar CSR yang dimiliki perusahaan maka akan

menurunkan nilai perusahaan. Tetapi dikarenakan nilai probabilitas CSR lebih dari 5% maka berapapun nilai CSR tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan ditolak.

Interprestasi Hasil

Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap struktur modal perusahaan menunjukkan bahwa DER dapat meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa struktur modal meningkatkan nilai perusahaan diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Wibawa (2010), Kusumajaya (2011) dan Bukit (2012),

Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan, perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi para pemegang saham. Selain itu, penerbitan utang oleh perusahaan dapat memberikan sinyal pada para pemegang saham bahwa perusahaan tersebut sedang mendapat pengawasan tambahan dari pemberi utang. Kondisi ini dapat direspon oleh pemegang saham sebagai berita yang baik, karena perusahaan yang berada di bawah pengawasan akan beroperasi lebih baik lagi, sehingga dapat meningkatkan harga saham (Bukit, 2012). Utang juga dapat menurunkan *excess cash flow* dalam perusahaan, sehingga kemungkinan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen juga semakin kecil.

Di sisi lain, jika dilihat dari hukum penawaran dan permintaan, jika perusahaan menambah pendanaan dengan mengeluarkan saham baru, maka saham yang beredar di pasar akan semakin banyak, sehingga kemungkinan menurunkan harga saham (Rustendi dan Jimmi, 2008).

Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian CSR terhadap nilai perusahaan juga menunjukan bahwa CSR tidak meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa CSR meningkatkan nilai perusahaan ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Restuti dan Natahniel (2012) dan Yaparto, Frisko dan Eriandani (2013).

Isu mengenai CSR merupakan hal yang relatif baru di Indonesia. Kebanyakan investor memiliki persepsi yang rendah terhadap pengungkapan CSR, karena umumnya perusahaan melakukan pengungkapan CSR hanya sebagai bagian dari iklan dan menghindari untuk memberikan informasi yang relevan. Tidaak jarang perusahaan hanya akan mengungkapkan hal-hal yang baik dan cenderung menutupi hal-hal yang menurut manajemen perusahaan tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan pada laporan tahunan. Hal inilah yang menyebabkan kualitas pengungkapan CSR masih diragukan oleh para investor, karena dianggap belum memberikan informasi yang sebenar-benarnya (Restuti dan Nathaniel, 2012).

Kegiatan CSR juga dipandang lebih banyak memberi manfaat jangka panjang dibandingkan jangka pendek. Banyak investor hanya membeli saham dalam jangka waktu yang pendek, sehingga return atau keuntungan yang menjadi pertimbangan utama investor tersebut, bukannya pengungkapan CSR yang

dilakukan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Wulandari dan Wirajaya (2014) yang mengatakan bahwa pengungkapan CSR lebih berorientasi pada kinerja jangka panjang sehingga pengungkapan CSR tidak direspon investor untuk pengambilan keputusan investasi.

Selain itu, hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa CSR justru dapat menurunkan *Price Book Value* (PBV) dari perusahaan. PBV menggambarkan seberapa besar nilai buku saham dihargai oleh pasar. Rasio PBV yang mencapai 1 menunjukkan bahwa nilai pasar diharga lebih besar daripada nilai bukunya.

Penurunan nilai PBV bisa terjadi karena investor berpandangan bahwa aktivitas CSR dapat menjadi bagian dari sumber pengeluaran kas yang dapat merugikan perusahaan (Saraswati dan Hadiprajitno, 2012). Semakin banyak dan semakin baik kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, maka akan semakin banyak dana yang harus dikeluarkan. Perusahaan menjadi memiliki kelemahan kompetitif, karena memiliki biaya yang tidak perlu dan menyebabkan menurunnya laba (Yaparto, Frisko, dan Eriandani, 2013). Hal ini akan mengurangi keuntungan para pemegang saham dan membuat para investor memiliki pandangan yang tidak baik tentang kegiatan CSR yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga dapat menurunkan PBV.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan-perusahaan sektor *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga tahun 2013. Struktur modal diukur berdasarkan *Debt Equity Ratio* (DER) yang dimiliki oleh perusahaan. CSR diukur berdasarkan CSR index yang telah disesuaikan berdasarkan peraturan Bapepam No. VIII.G.2 sebanyak 63 item pengungkapan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan teknik *purposive sampling* dan analisis regresi berganda.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa :

1. Struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak. Oleh karena itu, peningkatan utang dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Hasil ini konsisten dengan penelitian Wibawa (2010), Kusumajaya (2011) dan Bukit (2012) namun tidak konsisten dengan penelitian Salim dan Yadav (2012) dan Nurjanah (2014).
2. *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang *property* dan *real estate*. Hal ini disebabkan masih banyak investor yang memiliki persepsi rendah terhadap pengungkapan CSR. Pengungkapan CSR dianggap hanya bagian dari iklan dan hanya mengungkapkan hal-hal yang baik. Selain itu, investor berpandangan bahwa pengungkapan CSR yang semakin luas akan menambah beban keuangan perusahaan yang nantinya dapat merugikan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian dari Restuti dan Natahniel (2012) dan Yaparto *et al* (2013). Namun hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian Cheng dan Christiawan (2011) dan Rosiana *et al* (2013)

Saran

Saran yang dapat diberikan oleh peneliti untuk penelitian berikutnya adalah :

1. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan metode lain yang lebih terperinci, sehingga tidak terjadi bias dan dapat meminimalkan adanya tingkat subjektivitas dalam penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain selain struktur modal dan CSR yang dinilai lebih mempengaruhi dan menjelaskan nilai perusahaan. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2013) mengatakan bahwa profitabilitas dan *growth opportunity* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Wahyuni, Ernawati, Murhasi (2013) juga mengatakan bahwa keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan (*size*), profitabilitas, kepemilikan institusional dapat mempengaruhi nilai perusahaan.