

**STRUKTUR MODAL DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* (CSR) SEBAGAI VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2014-2017**

Ghonimah Zumroatul Ainiyah<sup>1</sup>; Ina Sinta<sup>2</sup>  
STIE Tamansiswa Banjarnegara Jl. Mayjend Panjaitan No. 29 Banjarnegara  
Email: ghonimaheny@yahoo.co.id<sup>2</sup>; inashinta28@yahoo.com<sup>3</sup>

**ABSTRACT**

*The aim of this study was to determine the effect of capital structure and company size on firm value with Corporate Social Responsibility (CSR) as an intervening variable. The object examined in this study is a food and beverage sector manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2014-2017. This type of research is quantitative research. The data used in this research is secondary data. The population in this study is the food and beverage sector manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2014-2017 as many as 20 companies. The research sample was selected using a purposive sampling technique and obtained 13 companies. Data analysis in this study used a mediating variable regression analysis with a causal step method with SPSS 2016 software. The results of the study show that partially the capital structure has a negative and significant effect on firm value. Company size has a positive and not significant effect on firm value. Capital structure has a negative and not significant effect on CSR. Company size has a positive and significant effect on CSR. CSR has a positive and not significant effect on firm value. CSR cannot mediate the relationship between capital structure and firm value and between firm size and firm value.*

*Keywords : capital structure (DER); company size (Ln total assets); corporate social responsibility (CSRDI); firm value (PBV).*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Tujuan utama perusahaan yang telah *go public* adalah meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap nilai perusahaan saat ini namun juga prospek perusahaan di masa mendatang. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan kinerja

perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Kusumajaya, 2011).

Berdasarkan olah data dari *annual report* IDX, rata-rata harga saham sektor manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014 adalah yang tertinggi dibanding dua sektor lainnya yaitu sebanyak 60.000,00. Namun, untuk pengungkapan CSR perusahaan sektor manufaktur masih tergolong rendah yaitu sebesar 29%, dibandingkan dengan sektor sumber daya

alam (36%) dan sektor jasa (35%). Dengan hasil rata-rata harga saham yang selalu mengalami peningkatan, menjadikan perusahaan manufaktur tersebut harus diimbangi dengan pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang baik pula. Rata – rata harga saham digunakan sebagai ukuran penentu industri yang dipilih karena perusahaan yang memiliki nilai harga saham yang selalu meningkat pasti juga memiliki nilai perusahaan yang baik pula, sehingga harus diimbangi pula dengan pengungkapan informasi lingkungan dan sosial yang baik dalam laporan keuangannya (Angesti, 2015).

Banyak faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana penelitian mengenai faktor – faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan sendiri telah banyak dilakukan. Penelitian yang dilakukan Rahman Rusdi Hamidy, dkk (2015) menunjukkan variabel struktur modal memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan penelitian oleh Ni Luh Putu Widyantari dan I Putu Yadnya (2016), yang menyatakan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian yang dilakukan oleh Ni Putu Yuni Pratiwi, Fridayana Yudiaatmaja, I Wayan Suwendra (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Angesti (2015) memperlihatkan hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Jumlah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cukup banyak dibandingkan dengan perusahaan lainnya menjadikan alasan peneliti ingin meneliti lebih lanjut apakah benar perusahaan telah melakukan tanggung jawab sosial perusahaannya dengan baik sesuai dengan peraturan yang telah ditetapkan.

Berdasarkan uraian di atas, maka peneliti melakukan penelitian atau menguji Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

### **Rumusan Masalah**

1. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap CSR?

4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap CSR?
5. Apakah pengungkapan CSR berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR?
7. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui CSR?

## METODE PENELITIAN

### Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data diambil dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif.

### Variabel Penelitian

- a. Variabel bebas : Struktur Modal (X1) dan Ukuran Perusahaan (X2)
- b. Variabel terikat : Nilai Perusahaan (Y2)
- c. Variabel Intervening : *Corporate Social Responsibility* (Y1).

### Definisi Konsep dan Definisi Operasional Variabel

#### a. Struktur Modal

Definisi konsep : Struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen,

hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa (Sartono, 2010).

Definisi operasional : Struktur modal adalah perbandingan antara hutang dengan modal sendiri dalam suatu perusahaan.

Indikator : \_\_\_\_\_

#### b. Ukuran Perusahaan

Definisi konsep : Ukuran perusahaan merupakan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan (Rumondor, 2015).

Definisi operasional ; Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki suatu perusahaan.

Indikator :  $Size = Ln \text{ Total Aset}$

#### c. Nilai Perusahaan

Definisi konsep : Nilai perusahaan merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Manu, 2014).

Definisi operasional : Nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon investor jika perusahaan tersebut likuidasi.

Indikator : \_\_\_\_\_

#### d. *Corporate Social Responsibility*

Definisi konsep : CSR merupakan komitmen perusahaan terhadap tiap elemen

yaitu ekonomi, social, dan lingkungan. Dalam penelitian ini untuk pengungkapan CSR berdasarkan indikator GRI (Junita Lina, 2014).

Definisi operasional : CSR adalah tanggung jawab sosial yang dilakukan perusahaan kepada para *stakeholder* sebagai peningkatan citra suatu perusahaan.

Indikator : GRI (*Global Reporting Initiative*)

### Populasi Sampel Dan Teknik Sampel

#### a. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah 20 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI dengan metode pengamatan mulai dari tahun 2014 hingga 2017 .

#### b. Teknik Sampel

Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode purposive sampling. Adapun kriteria sampel yang digunakan :

Kriteria	Jumlah
Jumlah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.	20
Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang menerbitkan laporan keuangan dan laporan tahunan lengkap tahun 2014-2017.	(7) 13
Perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang mengungkapkan CSR pada tahun 2014-2017 secara berturut turut.	13
Perusahaan sampel memiliki semua data yang diperlukan secara lengkap.	13
Jumlah Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	13

#### c. Sampel Penelitian

Sampel penelitian setelah menggunakan purposive sampling sebanyak 13 perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.

#### Teknik Analisis Data

Adapun teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

##### a. Uji asumsi klasik, terdiri dari :

1. Uji Normalitas
2. Uji Multikolinieritas
3. Uji Heteroskedastisitas

##### b. Uji ketepatan model, terdiri dari:

1. Koefisien Determinasi )
2. Uji T-Statistik (Uji Parsial)

c. **Uji hipotesis**, pada penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Variabel Mediasi dengan Metode Kausal Step, dimana metode ini dikembangkan oleh Baror dan Kenny dalam Suliyanto (2011).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil uji asumsi klasik

#### a. Uji Normalitas

	Standardized Residual
N	52
<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	0,763
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,604

Dari tabel *Kolmogorov-Smirnov test* nilai sig. (2-tailed) yang dihasilkan sebesar  $0,604 > 0,05$ . Hal ini berarti nilai residual terstandarisasi dinyatakan menyebar secara normal.

### b. Uji Multikolinieritas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Struktur Modal	0,984	1,017
Ukuran Perusahaan	0,653	1,532
CSR	0,659	1,516

Dependent variable : Nilai Perusahaan

Dari tabel di atas masing-masing variabel memiliki nilai tolerance > 0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat disimpulkan pada model regresi yang terbentuk tidak terjadi gejala multikolinieritas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Model	T	Sig.
(constant)	-1.359	0,180
Struktur Modal	-0,707	0,483
Ukuran Perusahaan	0,657	0,514
CSR	-1,273	0,209

Dependent variable : Nilai Perusahaan

Dari tabel di atas masing-masing variabel memiliki nilai signifikansi > 0,05 maka, dapat disimpulkan model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi ( )

#### Model 1

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Waston
0,396	0,157	0,123	1,90545	2,683

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel model 1 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,157 yang artinya variabel struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 15,7% dan sisanya

yaitu 84,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

#### Model 2

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Waston
0,584	0,341	0,314	0,12311	1,781

a. Predictors: (Constant), Ukuran Perusahaan, Struktur Modal

b. Dependent Variable: CSR

Berdasarkan tabel model 2 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,341 yang artinya variabel struktur modal dan ukuran perusahaan memiliki kontribusi pengaruh terhadap CSR sebesar 34,1% dan sisanya yaitu 64,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

#### Model 3

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Waston
0,014	0,000	-0,020	2,05439	2,521

a. Predictors: (Constant), CSR

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil output tabel 4.7 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,000 yang artinya CSR tidak memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### Model 4

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Waston
0,356	0,127	0,091	1,93953	2,610

a. Predictors: (Constant), CSR, Struktur Modal

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel model 4 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,127 yang artinya variabel struktur modal dan CSR memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 12,7% dan sisanya yaitu 87,3%

dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

Model 5

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error	Durbin-Waston
0,260	0,068	0,030	2,00394	2,608

a. Predictors: (Constant), CSR, Ukuran Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel model 5 dapat dilihat bahwa nilai *R Square* sebesar 0,068 yang artinya variabel ukuran perusahaan dan CSR memiliki kontribusi pengaruh terhadap nilai perusahaan sebesar 6,8% dan sisanya yaitu 93,2% dijelaskan oleh variabel lain diluar variabel penelitian.

## Hasil Uji Analisis Regresi Metode Kausal Step

### a. Hasil Uji Model 1

Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel dependen.

Dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel Model 1  
Hasil Uji Regresi Metode Kausal Step  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.657	4.594		-.361	.720
Struktur Modal (X1)	-1.582	.628	-.333	-2.518	.015
Ukuran Perusahaan (X2)	.208	.156	.176	1.335	.188

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Persamaan yang dihasilkan :

$$Y = -1,657 - 1,582 X_1 + 0,208 X_2$$

Berdasarkan hasil output pada tabel model 1 di atas dapat dilihat bahwa :

### 1. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Terlihat pada tabel model 1 pada variabel struktur modal mempunyai t hitung sebesar 2,518 > t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,015. Nilai signifikan lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,015 < 0,05, maka  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak. Nilai t negatif menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan.

$H_1$  : Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Terlihat pada tabel model 1 pada variabel ukuran perusahaan mempunyai t hitung sebesar 1,335 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,188. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,188 > 0,05, maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan.

$H_2$  : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

## b. Hasil Uji Model 2

Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen secara individual terhadap variabel intervening.

Dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel Model 2  
Hasil Uji Regresi Metode Kausal Step  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-1.156	.297		3.896	.000
Struktur Modal (X1)	-.002	.041	-.006	-.050	.961
Ukuran Perusahaan (X2)	.050	.010	.583	4.982	.000

a. Dependent Variable: CSR(M)

Persamaan yang dihasilkan :

$$M = -1,156 - 0,002 X1 + 0,050 X2$$

Berdasarkan hasil output pada tabel model 2 di atas dapat dilihat bahwa :

### 1. Pengaruh struktur modal terhadap CSR

Terlihat pada tabel model 2 pada variabel struktur modal mempunyai t hitung sebesar 0,050 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,961. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,961 > 0,05, maka H<sub>a</sub> ditolak dan H<sub>0</sub> diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai hubungan yang berlawanan dengan CSR.

H<sub>3</sub> : Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap CSR.

## 2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap CSR

Terlihat pada tabel model 2 pada variabel ukuran perusahaan mempunyai t hitung sebesar 4,982 > t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,000. Nilai signifikan lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,000 < 0,05, maka H<sub>a</sub> diterima dan H<sub>0</sub> ditolak. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang searah dengan CSR.

H<sub>4</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR.

## c. Hasil Uji Model 3

Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel intervening secara individual variabel dependen.

Dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel Model 3  
Hasil Uji Regresi Metode Kausal Step  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	2.752	.614		4.482	.000
CSR(M)	.190	1.936	.014	.098	.922

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan (Y)

Persamaan yang dihasilkan :

$$Y = 2,752 + 0,190 M$$

Berdasarkan hasil output pada tabel model 3 di atas dapat dilihat bahwa :

**Pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan**

Terlihat pada tabel model 3 pada variabel CSR mempunyai t hitung sebesar 0,098 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,922. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,922 > 0,05, maka Ha ditolak dan H0 diterima. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel CSR mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan.

H5 : CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

**d. Hasil Uji Model 4**

Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (X1) terhadap variabel dependen melalui variabel intervening. Dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel Model 4  
Hasil Uji Regresi Metode Kausal Step  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	4.475	.869		5.153	.000
Struktur Modal (X1)	-1.695	.636	-.357	2.664	.010
CSR(M)	-.203	1.834	-.015	-.111	.912

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan (Y)

Persamaan yang dihasilkan :

$$Y = 4,475 - 1,695 X1 - 0,203 M$$

Berdasarkan hasil output pada tabel

model 4 di atas dapat dilihat bahwa :

**Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui CSR**

1. Terlihat pada tabel model 4 pada variabel struktur modal mempunyai t hitung sebesar 2,664 > t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,010. Nilai signifikan lebih kecil dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,010 < 0,05, maka Ha diterima dan H0 ditolak. Nilai t negatif menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Terlihat pada tabel model 4 pada variabel CSR mempunyai t hitung sebesar 0,111 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,912. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,912 > 0,05, maka Ha ditolak dan H0 diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa CSR mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dilihat pada tabel model 2 diketahui bahwa variabel bebas (struktur modal) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi (CSR) dan pada tabel model 4 menjelaskan variabel mediasi (CSR) tidak berpengaruh



signifikan terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Pengaruh variabel bebas (struktur modal) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan) tetap berpengaruh signifikan sebelum dan setelah memasukan variabel mediasi (CSR), namun pengaruh struktur modal terhadap CSR dan pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan tidak signifikan sehingga dapat disimpulkan CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

H6 : CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

#### e. Hasil Uji Model 5

Uji ini menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (X2) terhadap variabel dependen melalui variabel intervening.

Dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel Model 5  
Hasil Uji Regresi Metode Kausal Stap  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-7.350	5.395		1.362	.179
Ukuran Perusahaan (X2)	.377	.200	.320	1.884	.066
CSR(M)	-2.366	2.325	-.173	1.018	.314

a. Dependent Variable : Nilai Perusahaan (Y)

Persamaan yang dihasilkan :

$$Y = -7,350 + 0,377 X2 - 2,366 M$$

Berdasarkan hasil output pada tabel model 5 di atas dapat dilihat bahwa :

#### Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan melalui CSR

1. Terlihat pada tabel model 5 pada variabel ukuran perusahaan mempunyai t hitung sebesar 1,884 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,066. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,066 > 0,05, maka Ha ditolak dan H0 diterima. Nilai t positif menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang searah dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Terlihat pada tabel model 5 pada variabel CSR mempunyai t hitung sebesar -1,018 < t tabel 2,009 dan nilai signifikan sebesar 0,314. Nilai signifikan lebih besar dari probabilitas 0,05 atau nilai 0,314 > 0,05, maka Ha ditolak dan H0 diterima. Nilai t negatif menunjukkan bahwa CSR mempunyai hubungan yang berlawanan arah dengan nilai perusahaan. Jadi dapat disimpulkan CSR berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dilihat pada tabel model 2 diketahui bahwa variabel bebas (ukuran perusahaan) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel mediasi (CSR) dan pada tabel model 5 menjelaskan variabel

mediasi (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (nilai perusahaan). Pengaruh variabel bebas (ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (nilai perusahaan) tetap tidak berpengaruh signifikan sebelum dan setelah memasukan variabel mediasi (CSR), sehingga dapat disimpulkan CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

H6 : CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.

## **PEMBAHASAN**

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Putu Widyantari dan I Putu Yadnya (2016) yang menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan teori *trade-off*.

Teori *trade-off* yang dicetuskan oleh Myers (2001) memprediksi adanya pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan, dikarenakan keuntungan pajak masih lebih besar daripada biaya tekanan *financial* dan biaya keagenan.

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. *Trade-off theory* menunjukkan bahwa peningkatan utang akan meningkatkan nilai perusahaan (Widyandari N dan Yadnya P, 2016).

Struktur modal berpengaruh negatif menunjukkan bahwa perusahaan harus dapat memutuskan dengan baik penggunaan hutang yang akan dilakukan karena dapat berpengaruh terhadap perusahaan dan berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan menjadi turun karena banyak beban bunga yang harus dibayarkan perusahaan kepada kreditur dan akan menurunkan minat investor dampaknya nilai perusahaan akan turun.

Menurut Messbacher dalam Manu (2014), struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan melihat hubungan antara penggunaan hutang dan ekuitas melalui biaya modalnya. Perusahaan berusaha meminimumkan biaya modal untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angesti (2015) yang menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Berpengaruh positif menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dengan skala yang besar akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Rumondor (2015) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari total asset. Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mengalami perkembangan sehingga investor akan merespon positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan yang tidak signifikan memiliki makna bahwa besarnya aset bukan merupakan pertimbangan bagi investor dalam berinvestasi. Ukuran perusahaan yang besar tidak selalu diikuti peningkatan dari nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar dana yang dikeluarkan dan dapat menimbulkan hutang yang diperlukan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya, hal tersebut dapat meningkatkan resiko dalam perusahaan, akibatnya minat investor untuk berinvestasi dapat menurun.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap CSR**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap CSR. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Duki (2011) yang menunjukkan struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap CSR.

Struktur modal berpengaruh negatif menunjukkan jika penggunaan hutang terlalu tinggi dan tidak bisa menyeimbangkan biaya CSR maka dapat menyebabkan penurunan pengungkapan CSR dan berdampak terhadap investor.

Struktur modal yang tidak signifikan dapat disebabkan karena penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, maka dengan hanya melihat struktur modal perusahaan, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan return (Riyanto dalam Widyandari N dan Wadnya Putu, 2016). Struktur modal yang tinggi namun pengungkapan CSR rendah akan berdampak mengurangi minat investor untuk terinvestasi di perusahaan tersebut.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap CSR**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR. Hasil penelitian sejalan dengan teori legitimasi

dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angesti (2015) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR.

Ukuran perusahaan berpengaruh positif menunjukkan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan berusaha untuk melakukan pengungkapan CSR yang lebih banyak. Hal ini dikarenakan perusahaan yang berskala besar merupakan emiten yang banyak dilihat dan investor cenderung memiliki keinginan untuk mengetahui informasi mengenai perusahaan berskala besar dibandingkan perusahaan berskala kecil.

Teori Legitimasi yang dicetuskan oleh Suchman (1995) menjelaskan keterkaitan antara ukuran perusahaan dengan pengungkapan CSR, dimana perusahaan besar memiliki aktivitas yang lebih banyak, sehingga menimbulkan lebih banyak dampak sosial lingkungan yang lebih besar pula dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar lebih banyak mengungkapkan informasi sosial lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Angesti, 2015).

Secara umum, perusahaan yang lebih besar akan memiliki peluang lebih banyak untuk melakukan praktik CSR yang dapat mempengaruhi para investor agar melihat perusahaan yang mempunyai

kegiatan CSR yang baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan kegiatan CSR. Perusahaan yang melakukan atau melaporkan tanggungjawab perusahaan pada laporan tahunan akan lebih diminati karena pengungkapan CSR merupakan investasi jangka panjang bagi perusahaan itu sendiri.

### **Pengaruh CSR Terhadap Nilai Perusahaan**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Lina Junita (2014) yang menunjukkan CSR berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

CSR yang bernilai positif sesuai teori *stakeholder* oleh Freeman (1984) menjelaskan para *stakeholder* memiliki kekuatan lebih untuk mempengaruhi pemakaian sumber daya ekonomi yang ada di perusahaan. Semakin baik pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka *stakeholder* akan semakin memberikan dukungan penuh kepada perusahaan atas segala aktivitasnya yang bertujuan untuk menaikkan kinerja dan mencapai laba serta pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan (Angesti, 2015).

Rustiarini (2010) menyatakan bahwa perusahaan akan mengungkapkan informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan *high profile* yang merupakan perusahaan dengan dampak besar terhadap lingkungan dan masyarakat akan melakukan pengungkapan sosial lebih tinggi dibanding perusahaan *low profile*

CSR yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dapat disebabkan oleh para investor yang lebih tertarik untuk melakukan transaksi jual beli saham (membeli saham) yang merupakan investasi dalam jangka pendek/harian. Kemudian bisa saja disebabkan dengan masih rendahnya pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan yang ditambah pula dengan pengungkapan CSR di Indonesia yang belum memenuhi standar GRI.

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Karena struktur modal tetap berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan setelah memasukan CSR hal ini berarti CSR tidak dapat merubah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh struktur modal terhadap CSR yang tidak signifikan dan bernilai

negatif sehingga CSR tidak dapat memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Seperti pada ditahun 2015 pada perusahaan makanan dan minuman struktur modal mengalami kenaikan menjadi 1,02 namun ditahun yang sama CSR mengalami penurunan menjadi 0,27.

Dengan munculnya hasil penelitian ini, bahwa CSR tidak mampu memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Tidak mampunya CSR memediasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan disebabkan karena CSR belum mampu menggambarkan nilai perusahaan yang sebenarnya. Masih rendahnya CSR di Indonesia saat ini berdampak kurang baik bagi investor dan akan berpengaruh pada struktur modal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui CSR**

Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR tidak dapat memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angesti (2015) yang menunjukkan bahwa CSR tidak memediasi ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Karena ukuran perusahaan tetap tidak berpengaruh

signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan setelah memasukan CSR hal ini berarti CSR tidak dapat merubah hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap CSR berpengaruh signifikan dan bernilai positif, seperti pada ditahun 2016 pada perusahaan makanan dan minuman ukuran perusahaan mengalami kenaikan menjadi 28,74 dan ditahun yang sama CSR juga mengalami kenaikan menjadi 0,29. Namun CSR tidak bisa memediasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena nilai suatu perusahaan tidak dapat diukur hanya dengan melihat besar atau kecilnya suatu perusahaan. Namun dengan kenyataan saat ini masih banyak perusahaan besar maupun kecil yang masih sangat kurang dalam melakukan pelaporan hasil kegiatan CSR yang sesuai dengan standar pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang terdapat di GRI dalam laporan tahunan masing-masing perusahaan. Alasan inilah yang menyebabkan tidak terbukti memediasi antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

## **KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang

terdaftar di BEI periode 2014-2017, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap CSR.
4. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap CSR.
5. *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel intervening untuk hubungan tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan.
7. *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukan merupakan variabel intervening untuk hubungan tidak langsung ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

## **SARAN**

Adapun saran-saran yang dapat diberikan melalui hasil penelitian ini agar mendapatkan hasil yang lebih baik yaitu :

1. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan melakukan penelitian dengan periode yang lebih panjang agar memperoleh atau mengetahui

pengaruh CSR karena CSR adalah program jangka panjang.

2. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan melakukan penelitian serupa dengan sektor yang berbeda dan dengan jumlah sampel yang lebih banyak. Hal ini dimaksudkan agar hasil penelitian memiliki cakupan yang lebih luas dan mampu memperkuat hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
3. Penelitian ini menggunakan PBV sebagai proksi nilai perusahaan. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi yang lain, seperti *Tobin's Q* dan *Price Earning Ratio* (PER). Penggunaan proksi lain diharapkan dapat lebih menggambarkan variabel nilai perusahaan.
4. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan menambah variabel lain yang bisa diambil dari faktor internal maupun eksternal perusahaan lainnya.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Angesti. 2015. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility (CSR) Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis. Universitas Dian Nuswantoro Semarang.
- Junita, Lina. 2014. *Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Pengungkapan Corporate Responsibility Social Terhadap Nilai Perusahaan*. Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.
- Kusumajaya, D.K.O. 2011. *Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Profitabilitas Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Unpublished Thesis. Denpasar: Universitas Udana.
- Manu. 2014. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Utama Yang Terdaftar DI Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Bisnis Strategi, Vol. 2, No. 2.
- Rumondor, Regina, dkk. 2015. *Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI*. Jurnal EMBA, III(3), 159-169.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2010. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Nilai Perusahaan*. Jurnal Riset Akuntansi. Vol No.2. Februari 2010.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPF.
- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan – Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta: CV Andi Offset.
- Widyandari N, dan Yadnya P. 2016. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Food and Beverage di BEI*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana. Bali.