

PENGARUH CAPITAL EXPENDITURE, LEVERAGE, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2021)

Rosdiana

Departemen Akuntansi, Universitas Krisnadwipayana, Indonesia

*email korespondensi: rosdiana@unkris.ac.id

ABSTRACT

This study aims to investigate the effects of capital expenditure, leverage, managerial ownership, institutional ownership, and corporate social responsibility on firm value. We use Tobin's Q as the proxy of firm value. Our sample firms are 11 mining firms listed in the Indonesian Stock Exchange for years 2018-2021. We generate our data from the official website of the Indonesian Stock Exchange. We run the multiple linear regression to analyze our data statistically. The results show that all independent variables simultaneously affect corporate value. Individual results indicate that managerial ownership (leverage) positively (negatively) affects firm value. However, other independent variables (institutional ownership and CSR) exhibit no significant influence on firm value.

Keywords: *firm's value, Tobin's Q, capital expenditure, leverage, managerial ownership, institutional ownership, corporate social responsibility.*

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh capital expenditure, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan yang diprosksikan dengan Tobin's Q pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi BEI. Pengamatan dilakukan terhadap 11 perusahaan sebagai sampel yang didapat dari teknik purposive sampling. Hasil penelitian secara simultan seluruh variabel independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil secara parsial menunjukkan bahwa variabel leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional dan CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: nilai perusahaan, Tobin's Q, capital expenditure, leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, CSR.

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan terjadi karena adanya harga pasar dari saham yang terbentuk antara pembeli dan penjual ketika terjadi transaksi. Nilai pasar perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham merupakan cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai pasar saham ini sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan

dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Kurnia, 2017).

Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga pasar saham perusahaan, karena harga pasar saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Rasio-rasio keuangan digunakan investor untuk mengetahui nilai pasar perusahaan. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi

bagi manajemen mengenai penilaian investor terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospeknya dimasa depan. Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan. Tobin's Q memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh aset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Dunia bisnis akan selalu membutuhkan manajemen untuk berkreasi dalam upaya pengembangan kinerjanya. Manajemen sudah seharusnya mempunyai kemampuan untuk mengambil manfaat dari semua peluang yang ada untuk mengelola perusahaan dalam rangka mengembangkan kinerja perusahaan. Salah satu pengelolaan perusahaan yang perlu diperhatikan yaitu termasuk masalah keuangan. Namun menurut kinerja keuangan tak lagi memadai dalam mengukur keseluruhan kinerja manajemen dikarenakan adanya perubahan dunia bisnis, sehingga diperlukan pula pertimbangan nonfinansial. Kinerja keuangan dapat dilihat dari keputusan investasi dan keputusan pendanaan suatu perusahaan. Sedangkan kinerja nonkeuangan dapat dilihat dari pelaksanaan *Good Corporate Governance (GCG)* dan *Corporate Social Responsibility (CSR)* pada perusahaan tersebut.

Bentuk keputusan investasi pada penelitian ini yaitu *Capital Expenditure*. menurut Hery (2011), *Capital Expenditure* adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh aktiva tetap, meningkatkan dimensi operasi dan kapasitas produktif aktiva tetap, serta memperpanjang masa manfaat aktiva tetap. Perusahaan yang melakukan investasi modal cenderung

dapat menarik para investor karena diharapkan keputusan-keputusan investasi tersebut akan membawa keuntungan lebih besar di masa yang akan datang (Brealey *et al.*, 2007). Penggunaan *capital expenditure* sebagai keputusan investasi memberikan sinyal positif akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang yang kemudian direspon baik oleh para investor (Achmad dan Amanah 2014). Keputusan investasi dapat memberikan sinyal positif bagi para investor. Hal ini dikarenakan dengan investasi tersebut para investor berharap bahwa pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang akan meningkat. Peningkatan pertumbuhan perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Dengan begitu nilai perusahaan pun akan meningkat secara beriringan. Selain itu, pengeluaran modal juga dapat mengoptimalkan arus kas perusahaan. Dengan optimalnya arus kas tersebut maka kinerja perusahaan serta pertumbuhan perusahaan di masa mendatang pun juga meningkat. Kinerja perusahaan yang baik dan meningkat juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang untuk memaksimalkan keuntungan (Rizqia *et al.*, 2013). Hutang sebagai keputusan pendanaan pada suatu perusahaan akan memberikan sinyal positif bagi para investor. Achmad dan Amanah (2014) menjelaskan bahwa penggunaan dana eksternal akan menambah pendapatan perusahaan yang nantinya akan digunakan untuk kegiatan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Sehingga dengan begitu harapan para investor akan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang akan naik dan nilai perusahaan pun meningkat. Selain itu, penggunaan *leverage* cukup menguntungkan bagi perusahaan karena adanya efek dari *corporate tax shield*, dimana hutang dapat

melindungi tingkat pajak perusahaan atas laba sehingga proporsi hutang pada perusahaan dapat optimal dan kinerja perusahaan pun dapat meningkat. Hal tersebut sesuai dengan teori *trade-off* dimana penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan sampai batas *leverage* tertentu (optimal), dan setelah melewati titik optimal, penggunaan *leverage* akan menimbulkan biaya kebangkrutan yang lebih besar sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan (Myers 1977).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), kebijakan perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh proporsi kepemilikan saham yang dikendalikan oleh manajer. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen seperti dewan direksi atau dewan komisaris. Manajer yang memiliki saham di perusahaannya akan termotivasi meningkatkan nilai pasar perusahaan. Sehingga hal ini dapat mengurangi biaya agensi dengan mensejajarkan kepentingan manajer dan pemegang saham (Brealey *et al.*, 2007). Dikarenakan tindakan manajer yang memiliki saham perusahaan akan semakin produktif dalam pekerjaannya guna memaksimalkan nilai perusahaan, sehingga manajer pun akan mengungkapkan informasi sosial demi meningkatkan imej perusahaan. Oleh karena itu perusahaan dapat mengurangi konflik agensi dengan adanya prosentase kepemilikan manajerial yang tinggi (Agustine 2014).

Kepemilikan institusional ialah kepemilikan saham oleh lembaga-lembaga institusional. Kepemilikan institusi memiliki peranan penting dalam meminimalisir konflik keagenan. Keberadaan investor institusi dipandang mampu menjadi sebuah mekanisme pengawasan yang efektif dalam setiap *decision making* yang dilakukan oleh manajemen. Hal tersebut dikarenakan

investor institusional tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba (Jensen dan Meckling 1976). Perusahaan dengan kepemilikan institusional yang besar mengindikasikan kemampuannya untuk memonitor manajemen. Menurut Haryono *et al.* (2015) adanya monitoring yang efektif dari kepemilikan institusional terhadap manajer, dapat mendorong dan mendisiplinkan kinerja manajemen untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan nilai perusahaan. Penelitian dari Susanto dan Subekti (2013) menemukan bahwa kepemilikan manajerial mempengaruhi Tobin's Q secara signifikan dengan arah positif. Hasil tersebut sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Rizqia *et al.* (2013) Sedangkan Siek dan Murhadi (2015) menemukan bahwa tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial pada Tobin's Q dan hasil penelitian Agustine (2014) menyatakan bahwa proporsi kepemilikan saham oleh manajer memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap Tobin's Q.

CSR didefinisikan sebagai program atau tindakan sosial yang muncul di luar kepentingan perusahaan (McWilliams dan Siegel 2000). CSR yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi risiko sosial dan dapat menguntungkan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan pengungkapan tanggung jawab sosial, perusahaan berharap akan mendapatkan legitimasi sosial dan memaksimalkan ukuran keuangan dalam jangka panjang. Tidak hanya itu, pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan juga diharapkan dapat meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan penjualan. Perusahaan yang melakukan tanggung jawab sosial berharap akan mendapat respon positif oleh para pelaku pasar (Sayekti dan Ludovicus 2007). Apresiasi dan reaksi pasar yang positif tersebut menciptakan suatu kinerja pasar yang baik bagi

perusahaan yang mengakibatkan harga saham tinggi dan perusahaan dengan mudah menarik dana baru. Hal tersebut memungkinkan perusahaan untuk berkembang dan menciptakan kondisi pasar yang sesuai, sehingga dapat meningkatkan kinerja pasar perusahaan, yang pada gilirannya akan menciptakan nilai perusahaan yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan (Saputra 2010). Berdasarkan uraian di atas maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3. Apakah Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. Apakah Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
5. Apakah *Corporate Social Responsibility* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE

Jenis penelitian ini merupakan penelitian konklusif kausal yang bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat antara *capital expenditure*, *leverage*, *kepemilikan manajerial*, *kepemilikan institusional*, dan tanggung jawab sosial atau CSR terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang listing di BEI selama tahun 2018-2021. Penelitian ini menggunakan data penelitian kuantitatif dengan data laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan tahun 2018-2021. Sumber data penelitian yang digunakan ialah data sekunder karena diperoleh dari halaman daring Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Populasi dalam

penelitian ini ialah seluruh perusahaan sektor pertambangan yang listing di BEI selama tahun 2018-2021. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yakni perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan tahunan lengkap selama berturut-turut selama periode 2018-2021, serta yang memiliki kelengkapan data terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan keterangan pemilihan sampel tersebut, diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan. Namun terdapat 1 perusahaan yang memiliki data *outlier* dan harus dikeluarkan dari sampel penelitian, sehingga sampel penelitian kemudian menjadi 11 perusahaan. Periode penelitian selama empat tahun sehingga data yang digunakan sebanyak 44 data.

Tabel. Operasional Variabel

Variabel	Jenis Variabel	Indikator
<i>Capital Expenditure</i> (X1)	Independen	$X1 = \Delta PP\&E + \text{Biaya Depresiasi Saat Ini}$
<i>Leverage</i> (X2)	Independen	$X2 = (\text{Total Hutang} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$
Kepemilikan Manajerial (X3)	Independen	$X3 = (\text{jumlah saham manajerial} / \text{jumlah saham yang beredar}) \times 100\%$
Kepemilikan Institusional (X4)	Independen	$X4 = (\text{Jumlah saham pihak institusional} / \text{Jumlah saham beredar}) \times 100\%$
<i>Corporate Social Responsibility</i> (X5)	Independen	$X5 = (n/k) \times 100\%$
Nilai Perusahaan (Y)	Dependen	$Y = MVE + DEBT / TE$

Sumber: diolah oleh penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Data dalam penelitian ini meliputi nilai perusahaan (Q) sebagai variabel dependen dan capital expenditure (CAPEX), leverage (LEV), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan manajerial (MOWN), kepemilikan institusional (INST), dan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel independen. Adapun deskripsi data penelitiannya tersaji pada tabel di bawah ini.

Tabel 2. Statistik Deskriptif (N=44)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Q	0,73	6,92	1,9374	1,26738
CA	-	2.036.706.	278.946.78	537.212.21
PE	241.472.3	290.000	3.365,23	9.926,49
X	60.567			
LE	16,00	356,00	100,97	92,26
V				
MO	0,0004	65,02	8,63	19,21
WN	10,10000	97,82	65,39	23,69
INS	13,92	100,00	42,61	25,54
T				
CS				
R				

Berdasarkan tabel 2 disajikan nilai rata-rata nilai perusahaan dari 44 objek pengamatan sebesar 1,94 lebih besar dari standar deviasi sebesar 1,27 yang menunjukkan bahwa data nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q telah terdistribusi dengan baik. Nilai minimum nilai perusahaan sebesar 0,73 dimiliki oleh PT Energi Mega Persada, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Energi Mega Persada, Tbk memiliki nilai perusahaan yang paling rendah. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 6,92 yang dimiliki oleh PT Resource Alam Indonesia, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Resource Alam Indonesia, Tbk memiliki nilai perusahaan paling tinggi.

Menurut (Naqsyabandi, 2015) mengatakan bahwa "Tobin's Q merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya.

Bila angka yang diperoleh lebih besar dari sebelumnya maka kemungkinan perusahaan mengelola asetnya lebih baik dan dapat meningkatkan laba perusahaan". Sari dan Riduwan (2013) dalam penelitiannya menyatakan jika rasio-Q di atas satu, ini menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Dan jika rasio-Q di bawah satu, investasi dalam aset tidaklah menarik. Jadi semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik.

Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Nilai rata-rata capital expenditure dari 44 objek pengamatan lebih kecil dari standar deviasi. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan data capital expenditure tidak terdistribusi dengan baik. Nilai minimum capital expenditure yang dimiliki oleh PT Bayan Resources, Tbk. Menunjukkan bahwa PT Bayan Resources, Tbk mengalami penurunan pengeluaran modal yang paling besar dibandingkan dengan perusahaan lain. Sedangkan untuk nilai maksimum oleh PT Aneka Tambang (Persero), menunjukkan perusahaan tersebut mengalami kenaikan pengeluaran modal yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain.

Nilai rata-rata leverage dari 44 objek pengamatan sebesar 100,98 yang lebih besar dari standar deviasi sebesar 92,26 yang menunjukkan bahwa data leverage telah terdistribusi dengan baik. Nilai

minimum leverage sebesar 16 dimiliki oleh PT Energi Mega Persada, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Energi Mega Persada, Tbk memiliki tingkat rasio hutang atau leverage yang paling rendah. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 356,00 dimiliki oleh PT Citatah, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Citatah, Tbk memiliki tingkat leverage paling tinggi.

Nilai rata-rata kepemilikan manajerial dari 44 objek pengamatan sebesar 8,6304 lebih kecil dari standar deviasi sebesar 19,21 yang menunjukan bahwa terjadi kemungkinan data kepemilikan manajerial tidak berdistribusi baik. Nilai minimum kepemilikan manajerial sebesar 0,00 dimiliki oleh PT Timah (Persero), Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Timah (Persero), Tbk memiliki kepemilikan manajerial yang paling rendah. Nilai tersebut bukan berarti PT Timah (Persero), Tbk tidak memiliki kepemilikan manajerial, tetapi proporsi saham yang dimiliki manajerial sangat rendah pada tahun 2011 yaitu sebesar 0,00040 persen. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 65,02 yang dimiliki oleh PT Bayan Resources Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Bayan Resources, Tbk memiliki kepemilikan manajerial paling tinggi.

Nilai rata-rata kepemilikan institusional dari 44 objek pengamatan sebesar 65,39 lebih besar dari standar deviasi sebesar 23,97 yang menunjukan bahwa data kepemilikan institusional telah terdistribusi dengan baik. Nilai minimum kepemilikan institusional sebesar 10,10 yang dimiliki oleh PT Atlas Resources, Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Atlas Resources, Tbk. memiliki kepemilikan institusional yang paling rendah. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 97,82 yang dimiliki oleh PT Tambang

Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk. Hal tersebut menunjukkan bahwa PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk memiliki kepemilikan institusional paling tinggi.

Nilai rata-rata CSR dari 44 objek pengamatan sebesar 42,61 lebih besar dari standar deviasi sebesar 25,54 yang menunjukan bahwa data CSR telah terdistribusi dengan baik. Nilai minimum CSR sebesar 13,92 yang dimiliki oleh PT Mitra Investindo, Tbk. Sedangkan untuk nilai maksimum sebesar 100, dimiliki oleh beberapa perusahaan yang mengungkapkan seluruh kriteria pengungkapan CSR berdasarkan GRI-G3, salah satunya PT Aneka Tambang (Persero), Tbk.

Hasil pengujian menggunakan regresi linear berganda pada tabel 2 menunjukkan hasil Uji F (uji simultan), nilai F hitung sebesar 2,560 dengan nilai sig $0,05 \leq 0,05$ sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan CSR berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

Tabel 3. Hasil Uji Statistik Uji t

Mode	B	T	Sig.	Keterangan
Constant	2,32	2,97	0,01	
X2	-0,01	-2,6	0,01	Berpengaruh negatif
X3	0,03	2,49	0,02	Berpengaruh positif
X4	0,01	0,64	0,53	Tidak berpengaruh
X5	-0,01	-1,14	0,26	Tidak berpengaruh
Uji F			0,05	Berpengaruh
Adjusted R ²			0,13	

Hasil Uji t (uji parsial) pada tabel 3 menunjukkan hasil dari leverage terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,01 dan tingkat signifikansi 0,01 ($< 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut leverage

berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,03 dan tingkat signifikansi 0,02 ($< 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar 0,007 dan tingkat signifikansi 0,53 ($> 0,05$). Berdasarkan hasil tersebut kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Corporate Social Responsibility terhadap nilai perusahaan memiliki nilai koefisien sebesar -0,01 dan tingkat sig. 0,26 $> 0,05$. Berdasarkan hasil tersebut CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien determinasi (R^2) memiliki nilai sebesar 0,13. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel nilai perusahaan dipengaruhi sebesar 13 persen oleh leverage, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan CSR. Sisanya yaitu sebesar 87,1 persen dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel penelitian, seperti profitabilitas, ukuran perusahaan, kebijakan dividen, dan lain sebagainya.

Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian Mahendra et al. (2012) dan Nguyen (2015) yang menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Jika Debt to Equity Ratio tinggi, maka perusahaan memiliki resiko yang tinggi untuk tidak memberikan return maksimal kepada shareholder. Tingginya rasio DER

menunjukkan semakin banyaknya hutang dari pada total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Hal tersebut membuat suatu risiko yang tinggi karena perusahaan tidak memiliki kemampuan untuk membayar hutang yang mencukupi. Ketika perusahaan memiliki resiko membayar hutang yang tidak mencukupi, perusahaan akan berisiko memberikan return yang kurang maksimal kepada shareholder, sehingga shareholder akan memberikan penilaian negatif. Penilaian negatif tersebut akan membuat harga saham turun, diikuti dengan penurunan nilai perusahaan (Yuliana dan Juniarti 2015).

Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori trade-off yang menyatakan bahwa hubungan struktur modal dan nilai perusahaan dapat bersifat non-linear. Dimana ketika perusahaan berada pada tingkat hutang dibawah titik optimum, maka setiap peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan dikarenakan perolehan manfaat pajak dari bunga (tax saving). Namun, ketika hutang terus meningkat hingga melebihi titik optimumnya, maka akan timbul kesulitan keuangan dan memicu terjadinya agency cost of debt serta resiko kebangkrutan. Risiko biaya kebangkrutan dan agency cost of debt yang porsinya melebihi manfaat pajak yang diperoleh perusahaan dari penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut sesuai dengan sampel penelitian, yaitu terdapat beberapa perusahaan pada sampel penelitian yang telah mencapai atau bahkan melebihi titik optimum penggunaan hutangnya, dimana ketika tingkat hutang telah melebihi titik optimum nya sehingga nilai perusahaan akan menurun. Hal ini dapat dilihat dari data penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang jumlah hutang nya melebihi jumlah ekuitasnya, contohnya saja

pada perusahaan PT Atlas Resources Tbk; PT Bayan Resources Tbk; PT Energi Mega Persada Tbk; dan PT Citatah Tbk.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial dalam teori keagenan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam usaha mengurangi agency conflict. Adanya kepemilikan saham manajerial dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham, sehingga dengan begitu permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan, maka manajemen cenderung lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang notabene adalah dirinya sendiri (Sari dan Ridwan 2013). Hasil penelitian ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penjelasan diatas dan sesuai dengan hipotesis penelitian. Hasil tersebut didukung oleh penelitian dari Rizqia et al. (2013), Susanto dan Subekti (2013), dan Saputra (2010). Kepemilikan manajerial membuat para manajer akan berusaha untuk meningkatkan nilai kekayaannya sebagai pemegang saham perusahaan, yang akhirnya juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajerial mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional dipandang dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan

manajer untuk membuat kebijakan hutang dan deviden yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional (Haryono et al., 2015). Namun hasil penelitian menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak sesuai dengan penjelasan diatas serta hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan nilai perusahaan memiliki hubungan positif signifikan. Hasil tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachman dan Maghviroh (2011), Siek dan Murhadi (2015), serta Saputra (2010). Hal ini bisa saja terjadi dikarenakan adanya informasi asimetris yang timbul antara pemilik institusi dengan manajemen perusahaan sehingga tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan belum tentu sepenuhnya dimiliki oleh investor institusional.

Jumlah pemegang saham yang besar juga tidak efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan (Demsetz dan Villalonga 2001). Thomsen et al. 2006 menyatakan bahwa ketika konsentrasi kepemilikan cenderung tinggi (mayoritas), maka perlindungan terhadap pemegang saham lainnya akan semakin rendah, dan pemilik institusional memiliki motivasi dan tujuan lain selain dari nilai perusahaan. Karena itulah kepemilikan institusional bisa saja tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Selain itu, tidak adanya pengaruh akan investor institusi terhadap nilai perusahaan juga dapat disebabkan oleh kualitas dari investor institusi itu sendiri. Jika kualitas dari institusi tersebut tidak bagus, maka pengawasan yang diharapkan tentu tidak dapat terpenuhi seutuhnya sehingga hal tersebut tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Misalnya saja institusi asing.

Kebanyakan institusi asing mungkin hanya melakukan pengawasan yang sekedaranya dikarenakan banyaknya kendala dan keterbatasan. Pernyataan tersebut pun sesuai dengan data penelitian. Contohnya, perusahaan MITI di tahun 2021 memiliki presentase pemilik institusi sebesar 75 persen yang terdiri dari 0,01 persen dana pensiun; 0,12 persen broker; 5,97 persen perusahaan terbatas NPWP, 1,20 persen perusahaan asuransi, dan yang paling banyak yaitu institusi asing sebesar 68,08 persen. Begitupun dengan perusahaan KKG di tahun 2020 perusahaan asing memegang kepemilikan sebesar 78,30 persen dari total 83 persen pemilik institusi pada perusahaan tersebut. Hal tersebut pun terjadi pada beberapa perusahaan lain, seperti PT Citatah, Tbk dan PT Energi Mega Persada, Tbk.

Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan

Corporate Social Responsibility merupakan salah satu faktor non-keuangan yang sekarang ini perlu dipertimbangkan oleh perusahaan dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan (Susanto dan Subekti 2013). Semakin banyak bentuk pertanggungjawaban yang dilakukan perusahaan terhadap lingkungannya, image perusahaan menjadi meningkat. Berdasarkan hasil penelitian ini, diketahui bahwa CSR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanto dan Subekti (2013), Yuliana dan Juniarti (2015), Agustine (2014), serta Tjia dan Setiawati (2012), namun tidak sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hal tersebut bisa dikarenakan para investor yang tidak memperhatikan resiko

sosial perusahaan yang dapat terhindar akibat dari adanya CSR. CSR sendiri merupakan program sosial perusahaan yang dilakukan dengan melibatkan masyarakat sekitar yang menimbulkan hubungan timbal balik antara perusahaan dengan masyarakat, dimana perusahaan dapat membantu masyarakat baik dalam hal ekonomi, lingkungan, maupun pendidikan, dan masyarakat dapat turut membantu serta melancarkan keberlangsungan hidup perusahaan dalam berbagai hal. Sehingga apabila tidak ada CSR, maka perusahaan terancam akan menghadapi risiko sosial, seperti konspirasi, demo masyarakat sekitar, dan lain sebagainya yang tentunya akan menghambat produktivitas perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan melakukan CSR, maka perusahaan akan terhindar dari risiko-risiko tersebut. Berdasarkan hasil penelitian, banyak investor yang kurang memperhatikan hal ini. Hal tersebut mungkin terjadi dikarenakan tidak adanya hubungan langsung antara investor dengan masyarakat sekitar sehingga mereka sedikit mengabaikan mengenai risiko sosial perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data dan pembahasan, dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut: (1) capital expenditure tidak lolos uji asumsi klasik sehingga harus dikeluarkan dari variabel penelitian, (2) leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (5) CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Keterbatasan penelitian adalah adjusted R Square pada penelitian ini cukup

rendah, yaitu hanya sebesar 13 persen. Artinya, nilai perusahaan dipengaruhi sebesar 87,1 persen oleh variabel lain diluar variabel penelitian. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel bebas lainnya selain variabel penelitian, misalnya kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan sebagainya. Selain itu, peneliti selanjutnya dapat menambah variabel GCG lainnya selain kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional, misalnya komisaris independen, board size, komite audit, dan lain lain.

Perusahaan pun disarankan untuk terus memperhatikan proporsi leverage serta kepemilikan manajerial agar selalu pada posisi optimalnya sehingga hal tersebut dapat memunculkan sinyal positif bagi para investor dan kemudian akan meningkatkan permintaan saham perusahaan. Sedangkan investor sebaiknya memperhatikan tingkat leverage serta proporsi kepemilikan manajerial perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Hal ini dikarenakan kedua faktor tersebut merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, hal itu dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Achmad, S. L., dan L. Amanah. 2014. "Pengaruh keputusan investasi, keputusan pendanaan, kebijakan deviden dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* 3(9): 1-15.
- Agustine, I.. 2014. "Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan". *Finesta* 2(1): 42-47.
- Brealey, R. A., S. C. Myers, dan A. J. Marcus, 2007. "Dasar-dasar manajemen keuangan perusahaan". Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Demsetz and B. Villalonga, (2001). Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance* 7, Vol. 7, Issue 3, September, pp. 209-233.
- Haryono, S. A., Fitriany, dan E. Fatimah. 2015. "Analisis pengaruh struktur modal dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan". *Simposium Nasional Akuntansi XVIII*. Medan
- Hery, 2016. *Financial Ratio for Business*. Penerbit PT Grasindo, Jakarta
- Jensen, M., dan W. Meckling. 1976. "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics* 3: 305-60.
- Kurnia. 2017. Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, kebijakan deviden, tingkat suku bunga terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*.
- McWilliams, A., dan D. S. Siegel. 2000. "Corporate social responsibility and financial performance: Correlation or misspecification?". *Strategic Management Journal* 21(5): 603-609.
- Myers, S. 1977. "Determinants of corporate borrowing". *Journal Financial Economics* 5: 147-175.
- Rizqia, D. A., S. Aisjah, dan Sumiati. 2013. "Effect of managerial ownership, financial leverage, profitability, firm size, and investment opportunity on dividend policy and firm value". *Research Journal of Finance and Accounting* 4(11): 120-130.
- Saputra, M. 2010. "Pengaruh corporate governance terhadap nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia Jakarta". *Journal of Indonesian Applied Economics* 4(1): 81- 92.

DOI: <http://dx.doi.org/10.35137/jabk.v9i3.772>

Rosdiana : 992 - 1002

Sayekti, Y., dan S. W. Lodovicus. 2007. "Pengaruh CSR disclosure terhadap earning response coefficient (Suatu studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)". Simposium Nasional Akuntansi X. Makassar.

Siek, R. W., dan R. M. Werner. 2015. "Studi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya. 4(2): 1-32.

Sukamulja, S. 2004. "Good corporate governance di sektor keuangan: Dampak GCG terhadap kinerja perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)". BENEFIT 8(1): 1- 25.

Susanto, P. B., dan I. Subekti. 2013. "Pengaruh corporate social responsibility dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan (Pada perusahaan yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)". Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Brawijaya 1(2).

Thomsen, S., T. Pedersen, dan H. K. Kvist. 2006. "Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems". Journal of Corporate Finance 12: 246-269

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri, 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. Simposium Nasional Akuntansi(SNA), IX Padang.