

Struktur Modal, *Leverage*, *CSR Disclosure*, Nilai Perusahaan, dan Perusahaan Sub Sektor Farmasi

Anak Agung Istri Sintya Pradnyawati¹

I Gusti Ayu Made Asri Dwija Putri²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: sintyapradnyawati22@gmail.com

ABSTRAK

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan untuk dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum dengan meningkatnya harga saham perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia peri tahun 2017-2019. Teknik sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan 10 perusahaan. Total sampel yang diambil selama 3 tahun adalah sebanyak 30 pengamatan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya struktur modal, *leverage* dan *corporate social responsibility disclosure* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal; *Leverage*; *Corporate Social Responsibility Disclosure*; Nilai Perusahaan.

Capital Structure, Leverage, CSR Disclosure, Company Value, and Pharmaceutical Sub-Sector Companies

ABSTRACT

Firm value is the investor's perception of the company's level of success to be able to provide maximum shareholder prosperity by increasing the company's share price. Purpose of this study was to obtain empirical evidence regarding the effect of capital structure, leverage, and corporate social responsibility disclosure on firm value. This study took samples from the pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2019. Sampling technique used was purposive sampling, 10 companies were obtained with 30 observations. Analyzed using multiple linear regression analysis. Based on the results, capital structure, leverage, and corporate social responsibility disclosure have a positive effect on firm value. This shows that the level of capital structure, leverage and corporate social responsibility disclosure can increase firm value.

Keywords: Capital Structure; Leverage; Corporate Social Responsibility Disclosure; Firm Value.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 34 No. 6
Denpasar, 30 Juni 2024
Hal. 1566- 1578

DOI:
10.24843/EJA.2024.v34.i06.p17

PENGUTIPAN:

Pradnyawati, A. A. I. S., & Putri, I. G. A. M. A. D. (2024). Struktur Modal, *Leverage*, *CSR Disclosure*, Nilai Perusahaan, dan Perusahaan Sub Sektor Farmasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 34(6), 1566- 1578

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
1 Maret 2022
Artikel Diterima:
9 April 2022

PENDAHULUAN

Dewasa ini, minat investor di dalam negeri meningkat secara signifikan. Bursa Efek Indonesia (BEI) melaporkan terdapat pertumbuhan positif atas jumlah investor di pasar modal Indonesia. Pertumbuhan positif investor tersebut menandakan semakin besarnya minat masyarakat untuk menabung saham. Aktivitas investasi oleh investor untuk beberapa perusahaan merupakan unsur yang penting dalam operasi perusahaan dan penilaian kinerja perusahaan. Keputusan investasi dapat dikelompokkan kedalam investasi jangka pendek maupun investasi jangka panjang. Perusahaan dalam jangka panjangnya selalu berusaha untuk mempertahankan keunggulan bisnisnya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan dimana, satu keputusan perusahaan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak pada nilai perusahaan (Suartawan & Yasa, 2016). Nilai perusahaan berisikan pandangan dari investor terhadap pengelolaan perusahaan dan bagaimana kinerja manajemen dalam menjalankan fungsi manajemen dari awal perusahaan didirikan hingga masa kini (Li, 2017).

Perusahaan yang sudah *go public* pada umumnya berusaha meningkatkan kemakmuran investor melalui peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan untuk dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum dengan meningkatnya harga saham perusahaan (Harun *et al.*, 2020). *Price to book value* yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Keberadaan *price to book value* bagi investor dapat dijadikan untuk menentukan strategi investasi di pasar modal karena melalui *price to book value*, investor dapat memprediksi saham-saham yang *overload* atau *undervalued*. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio *price to book value* diatas satu, yang mencerminkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Dewi & Astika, 2021).

Struktur modal merupakan kunci untuk meningkatkan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan keuangan perusahaan dalam menentukan struktur modal bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (Bajaj *et al.*, 2021). Manajer harus memilih struktur modal yang mereka miliki percayai akan memberikan nilai perusahaan tertinggi karena struktur modal ini akan menjadi yang paling menguntungkan bagi pemegang saham perusahaan. Riaz & Qasim (2016) serta Zeb & Rashid (2016) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan Situmeang & Wiagustini (2018) yang menemukan hasil penelitian yang berbeda yaitu struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. *Leverage* atau kebijakan hutang bertujuan untuk mengukur sejauh mana kebutuhan keuangan perusahaan dibelanjai dengan dana pinjaman atau hutang (Das *et al.*, 2021). *Financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetap, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah (Kalantonis *et al.*, 2021). Wirawati *et al.*

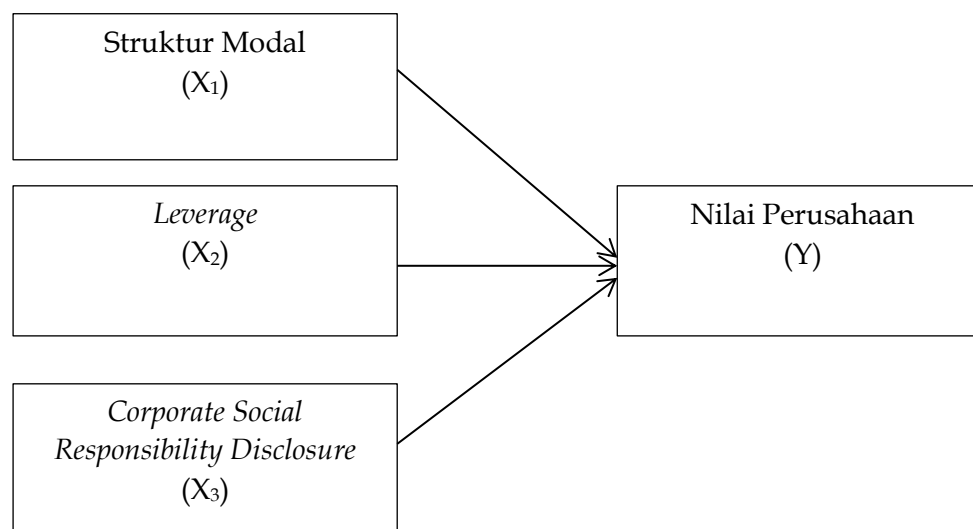
(2020) memberikan hasil bahwa *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda didapatkan oleh Ramadhani *et al.* (2018) menyatakan hasil sebaliknya yakni *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah tanggung jawab sosial perusahaan. *Corporate social responsibility* adalah komitmen dari perusahaan untuk berperilaku etis dan berkontribusi terhadap pembangunan ekonomi yang berkelanjutan untuk meningkatkan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat luas. Pengambilan keputusan ekonomi hanya dengan melihat nilai perusahaan (*corporate value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangan (*financial*) suatu perusahaan saat ini sudah tidak relevan lagi (Carroll & Brown, 2018). Li (2017) memperoleh hasil bahwa CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil berbeda ditemukan oleh Inastri & Mimba (2017) dalam penelitiannya yaitu CSR memiliki pengaruh yang negatif serta tidak signifikan pada nilai perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Farmasi termasuk sektor industri yang cukup berpotensi di Indonesia. Industri farmasi merupakan sub sektor yang termasuk ke dalam sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI. Perusahaan farmasi atau perusahaan obat-obatan adalah perusahaan bisnis komersial yang fokus dalam meneliti, mengembangkan, dan mendistribusikan obat terutama dalam hal kesehatan. Kelebihan industri farmasi adalah produk obat-obatan tetap akan dibutuhkan masyarakat bahkan dalam kondisi ekonomi sulit sekalipun. Apalagi dalam kondisi daya beli masyarakat meningkat, maka belanja produk kesehatan akan meningkat dari yang awalnya untuk penyembuhan di kala sakit menjadi produk untuk pencegahan terserang penyakit dan suplemen tubuh. Perusahaan sub sektor farmasi dipilih sebagai objek penelitian ini karena prospek perusahaan farmasi diprediksi akan semakin berkembang pesat sekarang maupun di masa yang akan datang dan juga dikarenakan masih banyak inkonsistensi hasil antara penelitian yang sebelumnya pernah dilakukan. Hal tersebut ditunjang oleh pertumbuhan masyarakat Indonesia yang sudah menyadari pentingnya kesehatan dan juga meningkatnya kemudahan akses masyarakat dalam mendapatkan kesehatan. Kemajuan tersebut semakin menegaskan bahwa investasi di sektor farmasi termasuk salah satu investasi yang cukup menjanjikan di masa depan.

Investor akan kesulitan untuk memprediksi nilai perusahaan dimasa yang akan datang sehingga keputusan investor untuk berinvestasi masih diragukan. Oleh karena itu, sangat penting bagi eksekutif perusahaan untuk dapat membuat keputusan mengenai struktur modal, *leverage* dan *corporate social responsibility disclosure* secara tepat dengan mempertimbangkan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan memengaruhi keputusan keuangan yang lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam penelitian ini akan diteliti mengenai pengaruh struktur modal, *leverage* dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan. Struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* merupakan variabel bebas atau *independent variable* sedangkan nilai perusahaan merupakan variabel terikat atau *dependent variable*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kerangka konseptual penelitian ini disajikan pada Gambar 1 sebagai berikut.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Sumber: Data Penelitian, 2021

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang memengaruhinya. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial. Penggunaan utang dapat meningkatkan risiko perusahaan, tetapi juga dapat meningkatkan keuntungan perusahaan, sehingga hal tersebut dapat memengaruhi nilai perusahaan. Teori sinyal yang menyatakan bahwa adanya sinyal peningkatan jumlah utang dalam struktur modal suatu perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan merasa yakin akan prospek perusahaan di masa yang akan datang sehingga perusahaan tidak khawatir dengan pembayaran utang dan bunganya (Pratama & Putu., 2016). Asif & Aziz (2016) serta Zeb & Rashid (2016) menemukan bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. H_1 : Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penggunaan hutang dapat diartikan oleh investor sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban perusahaan dimasa depan sehingga hal tersebut mendapat tanggapan positif oleh pasar. Perusahaan yang memutuskan untuk menggunakan hutang dapat memotong biaya penghasilan pajak karena biaya yang dikeluarkan perusahaan akan digunakan untuk pembayaran bunga pinjaman. Pengurangan pajak dapat meningkatkan laba perusahaan sehingga dana dapat dialokasikan untuk pembagian dividen ataupun reinvestasi. Perusahaan yang mampu melakukan reinvestasi ataupun meningkatkan pembagian dividen kepada investor akan mendapat respon positif sehingga meningkatkan penilaian pasar yang berdampak pada penawaran harga saham di pasar modal semakin meningkat, jadi penggunaan hutang dapat menjadi sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada investor untuk meningkatkan nilai

perusahaan dimata investor. Penelitian empiris sebelumnya yang dilakukan oleh Al-Ahdal *et al.* (2020) memperoleh hasil *leverage* berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan CSR yang lebih luas dalam laporan tahunan merupakan sinyal positif yang diberikan perusahaan kepada *stakeholder* agar terjalin komunikasi yang baik diantara kedua pihak tersebut sehingga menimbulkan kepuasan dari *stakeholder*. Perusahaan yang dapat mempertahankan kepuasan dari *stakeholder*, maka perusahaan tersebut akan memperoleh penerimaan terhadap keberadaan perusahaan di tengah-tengah masyarakat. Perusahaan juga mendapatkan dukungan dan persetujuan dari *stakeholder* terhadap kebijakan yang diambil dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Pengungkapan CSR secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kamaliah (2020), Angela *et al.* (2021), Putri *et al.* (2020), Sopian & Mulya (2018) menjelaskan bahwa semakin luas pengungkapan CSR maka semakin tinggi nilai perusahaan.

H₃: *Corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif asosiatif tipe kausal. Pendekatan kuantitatif yang berbentuk asosiatif dengan tipe kausal merupakan jenis penelitian yang menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Penelitian ini merupakan penelitian yang dalam pengujiannya untuk mengetahui pengaruh struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI). Objek penelitian dalam penelitian ini adalah struktur modal (X_1), *leverage* (X_2), *corporate social responsibility disclosure* (X_3), serta nilai perusahaan (Y) pada perusahaan sub sektor farmasi tahun 2017-2019.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Sampel dipilih dengan menggunakan metode *nonprobability sampling* dengan teknik *purposive sampling*, yaitu sampel yang dipilih dengan pertimbangan tertentu. Metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang berdasarkan pertimbangan subjektif penelitian yang disesuaikan dengan tujuan penelitian. Tujuan menggunakan *purposive sampling* adalah untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria Perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI selama tahun 2017-2019; Menerbitkan laporan tahunan secara konsisten selama periode tahun 2017-2019; dan Memiliki data yang menyajikan data secara lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *observasi non participant* yaitu dengan membaca, mengumpulkan, mencatat data-data, informasi dan keterangan dimana peneliti tidak terlibat secara langsung dan hanya sebagai pengamat independen. Data yang dimaksudkan adalah data publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor farmasi yang telah

terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2017-2019 dan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel. Selanjutnya adalah studi pustaka yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori yang didapatkan dari jurnal penelitian terdahulu. Teknik yang digunakan dalam menganalisis data penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang dilakukan pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2019. Berdasarkan situs resmi Bursa Efek Indonesia, selama tahun 2017-2019 perusahaan yang terdaftar dalam sub sektor farmasi sebanyak 12 perusahaan. Populasi ini kemudian diseleksi kembali sesuai dengan kriteria *purposive sampling* yang telah ditetapkan. Terdapat 12 perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2019. Terdapat 1 perusahaan yang tidak menerbitkan laporan tahunan secara konsisten pada periode tahun 2017-2019 dan terdapat 1 perusahaan yang tidak menyajikan data secara lengkap terkait variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Berdasarkan proses seleksi sampel, diperoleh 10 perusahaan sehingga total sampel yang diambil selama 3 tahun adalah sebanyak 30 pengamatan.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal (X_1)	30	0,08	0,81	0,4202	0,21708
Leverage (X_2)	30	0,09	4,23	1,0958	1,12880
CSRD (X_3)	30	0,26	0,49	0,3735	0,06535
Nilai Perusahaan (Y)	30	0,49	6,99	2,5555	1,87086

Sumber: Data Penelitian, 2021

Struktur Modal (X_1) memiliki nilai minimum sebesar 0,08 dengan nilai maksimum sebesar 0,81, dan nilai rata-rata 0,4202. Nilai standar deviasi variabel struktur modal sebesar 0,21708 karena nilai rata-rata lebih besar dari deviasi standarnya, maka dapat dikatakan rentang persebaran data struktur modal cukup dekat. Leverage (X_2) memiliki nilai minimum sebesar 0,09 dengan nilai maksimum sebesar 4,23, dan nilai rata-rata 1,0958. Nilai standar deviasi variabel leverage sebesar 1,12880 karena nilai rata-rata lebih kecil dari deviasi standarnya, maka dapat dikatakan rentang persebaran data leverage cukup dekat. CSRD (X_3) memiliki nilai minimum sebesar 0,26 dengan nilai maksimum sebesar 0,49, dan nilai rata-rata 0,3735. Nilai standar deviasi variabel CSRD sebesar 0,06535 oleh karena nilai rata-rata lebih besar dari deviasi standarnya, maka dapat dikatakan rentang persebaran data CSRD cukup dekat. Nilai Perusahaan (Y) memiliki nilai minimum sebesar 0,49 dengan nilai maksimum sebesar 6,99, dan nilai rata-rata 2,5555. Nilai standar deviasi variabel nilai perusahaan sebesar 1,87086 oleh karena nilai rata-rata lebih besar dari deviasi standarnya, maka dapat dikatakan rentang persebaran data nilai perusahaan cukup dekat.

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		30
<i>Normal Parameters</i>	<i>Mean</i>	0,0000000
	<i>Std. Deviation</i>	1,12114472
<i>Most Extreme Differences</i>	<i>Absolute</i>	0,158
	<i>Positive</i>	0,091
	<i>Negative</i>	0,158
<i>Test Statistik</i>		0,158
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>		0,054 ^c

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,054. Karena nilai signifikansi uji *Kolmogorov-Smirnov* lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa residual persamaan regresi tersebut berdistribusi normal.

Tabel 3. Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R ²	<i>Durbin-Watson</i>
1	0,801	0,641	1,932

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,932. Nilai *du* untuk jumlah sampel (N) sebanyak 30 dengan jumlah variabel bebas (k) sebanyak 3 adalah sebesar 1,6498 maka nilai *4 -du* yang didapat adalah 2,3502. Hasil uji autokorelasi adalah $du < dw$, $4-du$ yaitu $1,6498 < 1,932 < 2,3502$, maka dengan demikian tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 4. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	<i>Tolerance</i>	VIF
Struktur Modal (X_1)	0,520	1,924
<i>Leverage</i> (X_2)	0,520	1,923
CSR (X_3)	0,989	1,011

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa variabel struktur modal, *leverage* dan CSR seluruhnya memiliki nilai *tolerance* > 0,10 dan nilai VIF < 10. Hal ini berarti ketiga variabel pada persamaan regresi yang ada terbebas dari gejala multikolinieritas.

Tabel 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel Bebas	Signifikansi
Struktur Modal (X_1)	0,561
<i>Leverage</i> (X_2)	0,172
CSR (X_3)	0,755

Sumber: Data Penelitian, 2021

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas signifikansi untuk variabel struktur modal, *leverage* dan CSR memiliki nilai yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa variabel pada persamaan regresi terbebas dari gejala heteroskedastisitas.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,078	1,301		0,828	0,415
Struktur Modal (X_1)	3,492	1,457	0,391	2,396	0,024
Leverage (X_2)	1,003	0,471	0,347	2,130	0,043
CSRD (X_3)	10,297	3,383	0,360	3,044	0,005

Sumber: Data Penelitian, 2021

Nilai konstanta sebesar 1,078 memiliki arti bahwa nilai perusahaan memiliki nilai sebesar 1,078 dengan asumsi semua variabel bebas bernilai nol. Nilai koefisien struktur modal (X_1) yaitu 3,492 memiliki arti bahwa struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila struktur modal meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 3,492 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien leverage (X_2) yaitu 1,003 memiliki arti bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila leverage meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 1,003 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan. Nilai koefisien CSRD (X_3) yaitu 10,297 memiliki arti bahwa CSRD memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Apabila CSRD meningkat sebesar satu persen, maka nilai perusahaan (Y) akan meningkat sebesar 10,297 persen dengan asumsi variabel bebas lainnya konstan.

Tabel 7. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	65,052	3	21,684	15,466	0,000 ^b
	Residual	36,452	26	1,402		
	Total	101,504	29			

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji kelayakan model (Uji F) menunjukkan nilai F_{hitung} sebesar 15,466, dengan nilai sig. $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti bahwa ada pengaruh signifikan dari variabel struktur modal, leverage dan CSRD pada nilai perusahaan secara simultan. Dengan kata lain model regresi layak untuk digunakan.

Tabel 8. Hasil Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,801	0,641	0,599	1,18406

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hasil uji koefisien determinasi dengan *Adjusted R²* menunjukkan besarnya pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat adalah sebesar 0,599. Nilai ini mempunyai arti bahwa sebesar 59,9% variasi nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variasi-variabel bebas yang dimasukkan dalam model, sedangkan sisanya sebesar 40,1% dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Variabel	Koefisien	Sig.
(Constant)	1,078	0,415
Struktur Modal (X_1)	3,492	0,024
Leverage (X_2)	1,003	0,043
CSRD (X_3)	10,297	0,005

Sumber: Data Penelitian, 2021

Hipotesis pertama pada penelitian ini menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 3,492 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024. Nilai signifikansi sebesar 0,024 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05 sehingga hipotesis diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan DAR berpengaruh positif pada nilai perusahaan di perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berarti bahwa semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Devina (2016) struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan struktur modal sangat penting diperhatikan untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemilikinya. Struktur modal adalah faktor yang penting untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki dampak terhadap posisi keuangan perusahaan. Hubungan yang positif ini mampu mengkonfirmasi teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik akan memberikan sinyal pada pasar dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi struktur modal berarti semakin besar jumlah modal yang digunakan sebagai modal investasi (Dwipayana & Suaryana, 2016).

Hipotesis kedua pada penelitian ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai koefisien regresi sebesar 1,003 dengan nilai signifikansi sebesar 0,043. Nilai signifikansi sebesar 0,043 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05 sehingga hipotesis diterima. Jadi dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan di perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh. *Leverage* yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang akan meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Al-Ahdal *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat mengasumsikan bahwa tingginya nilai *leverage* yang ada pada suatu perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hipotesis ketiga pada penelitian ini menyatakan CSRD berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil pengujian diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 10,297 dengan nilai signifikansi 0,005. Nilai signifikansi sebesar 0,005 lebih kecil dari taraf signifikansi (α) sebesar 0,05 sehingga hipotesis diterima. Jadi, dapat disimpulkan bahwa *corporate social responsibility disclosure* dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan di perusahaan sub

sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini berarti semakin tinggi tingkat pengungkapan *corporate social responsibility* perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat yang menandakan besar kecilnya praktik CSRD mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Para investor akan lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat pengungkapan tanggung jawab sosial yang tinggi. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari (2016), Bella & Suaryana (2017) serta Permana & Wirawati (2018) yang membuktikan bahwa pengungkapan *corporate social responsibility* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Secara teoritis hasil penelitian ini dapat mengkonfirmasi teori sinyal yang menjelaskan mengenai bagaimana persepsi manajemen perusahaan terhadap kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang, dimana hal tersebut akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal yang berupa informasi tersebut yang menjelaskan tentang upaya manajemen perusahaan dalam mewujudkan keinginan publik. Pengumuman informasi akuntansi akan memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang sehingga investor akan tertarik untuk melakukan perdagangan saham yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini akan membuat pasar bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Secara praktis hasil penelitian ini memberikan implikasi bagi perusahaan sebagai pertimbangan dan informasi tambahan kepada manajemen perusahaan dalam mengambil keputusan untuk kelangsungan hidup perusahaan mengenai hal yang bisa meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan harus memiliki strategi untuk menghadapi berbagai faktor eksternal yang mungkin dapat menghambat kelangsungan hidup perusahaan serta menurunkan nilai perusahaan. Selain itu hasil penelitian ini juga dapat memberikan implikasi bagi investor sebagai pertimbangan, pengetahuan dan gambaran mengenai nilai perusahaan, struktur modal, *leverage* dan *corporate social responsibility disclosure* pada saat melakukan investasi.

SIMPULAN

Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Aset Ratio* (DAR). Hal ini berarti semakin tinggi struktur modal maka nilai perusahaan akan semakin tinggi. *Leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* nilai perusahaan akan semakin tinggi. *Corporate Social Responsibility Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Corporate social responsibility disclosure* dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan CSRD. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat pengungkapan *corporate social responsibility disclosure* nilai perusahaan akan semakin tinggi.

Pihak manajemen diharapkan untuk lebih memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan dan lebih berhati-hati dalam

mengambil keputusan sehingga tidak mengurangi nilai perusahaan. Dalam penelitian ini struktur modal, *leverage* dan *corporate social responsibility disclosure* berpengaruh pada nilai perusahaan. Pada hasil *corporate social responsibility disclosure* didapatkan bahwa pengungkapan yang paling banyak adalah pada kategori lingkungan dan tenaga kerja dan yang paling rendah adalah kategori lain-lain tenaga kerja. Pada kategori lain-lain tenaga kerja terdapat 29 item. Hasil tabulasi data yang didapatkan bahwa pada kategori ini sangat jarang sekali diungkapkan dan dari sampel perusahaan yang diteliti hanya beberapa item yang diungkapkan. Oleh karena itu, peneliti menyarankan agar perusahaan dapat memperhatikan lagi pengungkapan pada kategori lain-lain tenaga kerja ini mengingat pengungkapan-pengungkapan ini bisa mempengaruhi nilai perusahaan kedepannya.

Investor disarankan saat memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan untuk memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan selain struktur modal, *leverage*, dan *corporate social responsibility disclosure* yang diteliti dalam penelitian ini. Investor juga disarankan untuk memperhatikan faktor *corporate social responsibility disclosure* pada kategori lain-lain tenaga kerja karena item-item pada kategori ini sangat jarang diungkapkan. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif pendek, yaitu dari tahun 2017 sampai dengan 2019 sehingga mendapatkan sampel yang tidak terlalu besar. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperbesar ukuran sampel. Hal ini dapat dilakukan dengan menambah periodisasi penelitian sehingga diperoleh sampel yang lebih besar dan memberikan kemungkinan yang lebih besar untuk memperoleh kondisi yang sebenarnya. Penelitian ini hanya menggunakan tiga variabel bebas karena itu penelitian selanjutnya juga disarankan dapat menambah variabel-variabel lain yang mampu mempengaruhi nilai perusahaan.

REFERENSI

- Al-Ahdal, W. ., Almaqtari, F. ., Zaid, D. ., Al-Homaidi, E. A., & Farhan, N. . (2020). Corporate characteristics and leverage: evidence from Gulf countries. *PSU Research Review*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/PRR-01-2020-0001>
- Angela, A., Hidayat, V. S., & Oktavianti, O. (2021). the Effect of Corporate Social Responsibility Disclosure on Profitability and Company Value. *ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja)*, 5(01), 30-37. <https://doi.org/10.35310/accruals.v5i01.629>
- Asif, A., & Aziz, B. (2016). Impact of Capital Structure on Firm Value Creation Evidence from the Cement Sector of Pakistan. *International Journal of Research in Finance and Marketing*, 6(6), 231-245.
- Bajaj, Y., Kashiramka, S., & Singh, S. (2021). Application of capital structure theories: a systematic review. *Journal of Advances in Management Research*, 18(2), 173-199. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JAMR-01-2020-0017>
- Bella, L. G., & Suaryana, I. A. (2017). Pengaruh IOS dan Pengungkapan CSR pada Nilai Perusahaan dengan Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 19(1), 508-535.
- Carroll, A. B., & Brown, J. A. (2018). Corporate Social Responsibility: A Review of

- Current Concepts, Research, and Issues. *Corporate Social Responsibility (Business and Society)* 360, 2(1), 39-69. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/S2514-175920180000002002>
- Das, N. ., Chowdhury, M. A. F., & Islam, M. . (2021). The heterogeneous impact of leverage on firm performance: empirical evidence from Bangladesh. *South Asian Journal of Business Studies*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/SAJBS-04-2020-0100>
- Devina, Y. P. (2016). Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (studi pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 17(1), 1-9.
- Dewi, N. L. P. K., & Astika, I. B. P. (2021). The Effect of Price to Book Value , Financial Performance , Company Size and Stock Trading Liquidity on Stock Split Decision (Empirical Study of Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(7), 1-7.
- Dwipayana, M. A. T., & Suaryana, I. G. N. A. (2016). Pengaruh Debt to Asset Ratio, Devidend Payout Ratio dan Return on Assets terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 17(3), 1-28.
- Harun, M. ., Hussainey, K., Mohd Kharuddin, K. A., & Farooque, O. . (2020). CSR Disclosure, Corporate Governance and Firm Value: a study on GCC Islamic Banks. *International Journal of Accounting & Information Management*, 28(4), 607-638. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJAIM-08-2019-0103>
- Inastri, M. A., & Mimba, N. P. S. H. (2017). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1400-1429.
- Kalantonis, P., Kallandranis, C., & Sotiropoulos, M. (2021). Leverage and firm performance: new evidence on the role of economic sentiment using accounting information. *Journal of Capital Markets Studies*, 1(1), 1. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/JCMS-10-2020-0042>
- Kamaliah. (2020). Disclosure of corporate social responsibility (CSR) and its implications on company value as a result of the impact of corporate governance and profitability. *International Journal of Law and Management*, 62(4), 339-354. <https://doi.org/https://doi.org/10.1108/IJLMA-08-2017-0197>
- Lestari. (2016). Pengaruh kepemilikan institusional dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Dan Bisnis (JRMB)*, 2(1), 293-306.
- Li, D. (2017). Corporate Social Responsibility, Media Attention and Firm Value: Empirical Research On Chinese Manufacturing Firms. *Collaborative Innovation Center of Resource-Conserving & Environment-Friendly Society and Ecological Civilization*, 51(4), 1563-1577.
- Permana, I. B. T., & Wirawati, N. G. P. (2018). Pengaruh Corporate Social Responsibility Disclosure pada Nilai Perusahaandengan Kepemilikan Asing Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 25(1), 606-634.
- Pratama, I. G. G. W., & Putu., W. N. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial

- Sebagai Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 15(3), 1.
- Putri, M. M., Firmansyah, A., & Labadia, D. (2020). Corporate Social Responsibility Disclosure, Good Corporate Governance, Firm Value: Evidence from Indonesia's Food And Beverage Companies. *The Accounting Journal of Binaniaga*, 5(2), 113. <https://doi.org/10.33062/ajb.v5i2.398>
- Ramadhani, R., Akhmadi, & Kuswanto, M. (2018). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Riset Bisnis Dan Manajemen Tirtayasa*, 2(1), 21-42.
- Riaz, M., & Qasim, M. (2016). Islamic microfinance Institution: The Capital Structure, Growth, Performance, and Value of The Firm in Pakistan. *Journal of ISOSS*, 2(1), 97-101.
- Situmeang, Y. M. ., & Wiagustini, N. L. . (2018). Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan herging sebagai mediasi pada perusahaan BUMN Go-Public. *EJurnal Manaj. Unud*, 7(1), 1368-1396.
- Sopian, A., & Mulya, A. (2018). The Impact of Corporate Social Responsibility Disclosure on Firm Value. *International Journal of Scientific Research and Management*, 6(11), 1. <https://doi.org/10.18535/ijstrm/v6i11.em01>
- Suartawan, A., & Yasa, G. . (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 11(2), 63-73.
- Wirawati, N. G. ., Putri, I. G. A. M. A. ., & Badera, I. D. . (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Pengungkapan Lingkungan, dan Kinerja Lingkungan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(9), 2417-2427.
- Zeb, S., & Rashid, A. (2016). Impact of Financial Health and Capital Structure on Firm's Value, with Moderating Role of Intangible Assets. *Global Management Journal for Academic & Corporate Studies*, 6(1), 37-45.