



COPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) DAN STRUKTUR KEPEMILIKAN (KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN ASING) TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Elin Erlina Sasanti¹, Animah², M. Ali Fikri³✉

^{1,2,3} Universitas Mataram

Info Artikel

Sejarah Artikel:

Diterima: 13 Maret 2024

Disetujui: 14 Maret 2024

Dipublikasikan: 31 Maret 2024

Kata Kunci:

CSR, struktur kepemilikan, nilai perusahaan

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR) dan struktur kepemilikan perusahaan (Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Asing) terhadap Nilai Perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2021. Penelitian ini menggunakan sudut pandang Teori Legitimasi dan Teori Pemangku Kepentingan untuk menelaah hubungan antara CSR dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif dan data merupakan data sekunder yang diperoleh dari www.idx.co.id. Populasi penelitian adalah perusahaan industri dasar dan kimia yang go public selama tahun 2019-2021. Sampel penelitian sebanyak 63 perusahaan ditentukan menggunakan teknik purposive sampling dengan kriteria perusahaan industri dasar dan kimia yang telah go public, tidak mengalami kerugian dan menerbitkan laporan keuangan tahunan dari tahun 2019-2021. Hasil uji regresi linear berganda menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa pelaksanaan CSR hanya untuk memenuhi kontrak sosial perusahaan dan masyarakat karena jika semakin besar dana yang dikeluarkan untuk kegiatan ini, maka akan berdampak pada menurunnya profitabilitas perusahaan sehingga nilai perusahaan juga menurun. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan tidak dapat mengintervensi untuk menaikkan nilai perusahaan di masa pandemi karena faktor eksternal yang memiliki pengaruh lebih kuat.

CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR) AND OWNERSHIP STRUCTURE (INSTITUTIONAL OWNERSHIP, MANAGERIAL OWNERSHIP, FOREIGN OWNERSHIP) ON COMPANY VALUE

Keywords:

CSR, ownership structure, company value

Abstract

This study aims to examine the influence of Corporate Social Responsibility (CSR) and company ownership structure (Institutional Ownership, Managerial Ownership, Foreign Ownership) on the company's value of Basic Industrial and Chemical Sector Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019-2021. This study examines the relationship between CSR and ownership structure to company value from the point of view of Legitimacy Theory and Stakeholder Theory. This study applies a quantitative research approach, to analyze secondary data obtained from www.idx.co.id. The research population is public companies listed as basic industrial and chemical during 2019-2021. By employing purposive sampling techniques, sixty-three companies were determined as the research sample based on the criteria of listed basic industrial and chemical companies that have not experienced losses and published their annual report during 2019-2021. The results of multiple linear regression tests show that Corporate Social Responsibility (CSR) negatively affects company value. This explains that the implementation of CSR is only to fulfill the social contract of the company and the community since greater funds spent on CSR activity will impact the company's profitability, which may cause a decrease in the company's value. The results also showed that institutional ownership, managerial ownership, and foreign ownership did not affect the company's value. This indicates that the ownership structure cannot intervene to increase the company's value due to external factors that have a stronger influence during the pandemic.

© 2018 Sekolah Tinggi Ilmu Administrasi Mataram

✉ Alamat korespondensi:

✉ elinerlina@unram.ac.id

PENDAHULUAN

Era globalisasi saat ini telah menghasilkan persaingan yang semakin sengit di antara perusahaan, yang menuntut mereka untuk memberikan performa terbaik. Salah satu indikator utama performa perusahaan adalah nilai perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya di pasar modal. Meningkatnya nilai perusahaan dapat meningkatkan daya tarik perusahaan bagi investor dan memberikan nilai tambah bagi pemegang saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat banyak faktor yang memengaruhi nilai perusahaan, termasuk *Corporate Social Responsibility* (CSR), keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, dan struktur

kepemilikan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten

Beberapa kasus pelanggaran CSR di Indonesia menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak memperhatikan lingkungan dan masyarakat dapat meraih penilaian negatif dari masyarakat dan mengalami penolakan. Untuk mengatasi hal ini, beberapa perusahaan mulai menyalurkan dana CSR mereka dalam bentuk non-keuangan. Regulasi terkait CSR di Indonesia telah diatur dengan ketat melalui UU Nomor 40 Tahun 2007 pasal 74 Tentang Perseroan Terbatas dan UU Nomor 25 Tahun 2007 pasal 15 huruf (b) Tentang Penanaman Modal. Penerapan CSR diharapkan dapat memberikan manfaat baik bagi perusahaan maupun masyarakat sekitar. Untuk perusahaan, CSR dapat meningkatkan nilai perusahaan, mempererat hubungan dengan stakeholders, dan memberikan keunggulan kompetitif. Oleh karena itu, praktik dan pengungkapan CSR yang sungguh-sungguh diharapkan dapat memberikan dampak positif yang signifikan bagi perusahaan dan masyarakat.

Beberapa penelitian terdahulu banyak yang menghubungkan mengenai pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap Nilai Perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian yang dilakukan (Pristianingrum, 2017) menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. (Nasibah, 2019), dengan hasil CSR berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. (Murni et al., 2021) dengan hasil CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian (Sindhudiptha & Yasa, 2013) menyatakan CSR memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian (Rasyid & Yuliandhari, 2018) mengungkapkan bahwa CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Wulandari & Wiksuana, 2017) menyebutkan CSR memiliki dampak positif serta relevan pada nilai perusahaan. Berbanding terbalik dengan hasil penelitian (Gunawan & Utami, 2016), bahwa CSR tidak memiliki hubungan yang kuat terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Yuliana & Juniarti, 2015) juga menunjukkan bahwa CSR tidak memiliki hubungan yang kuat terhadap nilai perusahaan.

Faktor lainnya yang memengaruhi nilai perusahaan adalah struktur kepemilikan. Struktur kepemilikan harus memiliki komposisi yang efisien sehingga pengambilan keputusan keuangan akan mendapatkan keputusan yang baik dan nantinya akan berdampak pada nilai perusahaan. Teori Keagenan menjelaskan bahwa konflik yang terjadi antara manajemen dan pemilik akan berpengaruh pada kinerja perusahaan sehingga sangat perlu dilakukan penyatuan kepentingan diantara kedua belah pihak. Teori Keagenan merupakan perspektif menonjol yang berupaya

memahami bagaimana konflik kepentingan antara pemilik (prinsipal) dan manajer (agen) menciptakan masalah keagenan yang dapat diatasi melalui mekanisme *good corporate governance* (Sahasranamam et al., 2020). Salah satu mekanisme *good corporate governance* adalah struktur kepemilikan, yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kepemilikan asing.

CSR merupakan komitmen sosial dari perusahaan sebagai bentuk kepedulian perusahaan atas masyarakat, juga kelestarian lingkungan sekitar perusahaan serta tanggung jawab terhadap kesejahteraan tenaga kerja perusahaan di dalam praktik bisnis perusahaan (Awuy et al., 2016). Konsep CSR menyatakan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terhadap pemilik atau pemegang saham tetapi juga terhadap para *stakeholder* yang terkena dampak dari keberadaan perusahaan. Perusahaan yang menjalankan aktivitas CSR akan memperhatikan dampak operasional perusahaan terhadap kondisi sosial dan lingkungan dan berupaya agar berdampak positif (Rodríguez-Ariza, 2017).

Laporan CSR bermanfaat untuk mengidentifikasi perusahaan yang mempunyai komitmen yang tinggi terhadap CSR. Keuntungan perusahaan dalam melaksanakan CSR membuat perusahaan menjaga hubungan baik dengan masyarakat dan kelestarian lingkungan, dengan adanya keuntungan tersebut investor akan mempertimbangkan laporan CSR yang diungkapkan oleh perusahaan. Laporan tahunan adalah salah satu yang digunakan oleh perusahaan untuk berhubungan langsung dengan para investor. Dalam membuat keputusan investasi para investor tidak hanya mengandalkan laporan laba saja, para investor mulai mempertimbangkan kegiatan CSR perusahaan. Pertimbangan para investor akan mempengaruhi respon pasar terhadap laba perusahaan *Earnings Response Coefficient* (ERC) karena investor tidak hanya menggunakan laporan laba dalam membuat keputusan investasi tetapi menggunakan informasi yang terdapat dalam laporan CSR.

Teori Pemangku Kepentingan muncul sebagai alternatif terhadap pandangan ortodoks tata kelola perusahaan di mana perusahaan pada dasarnya dipahami secara kontraktual dalam istilah kepentingan pribadi sebagai hubungan instrumental antara pemegang saham dan mereka yang ditunjuk untuk mengelola perusahaan (Valentinov & Chia, 2022). Menurut Teori Pemangku Kepentingan, bahwa perusahaan harus mampu memperhatikan seluruh pemangku kepentingan (*stakeholders*) secara seimbang dan tidak hanya memperhatikan kepentingan para pemegang saham (*stakeholders*) (Freeman et al., 2021). Kemampuan perusahaan untuk melaksanakan ini sangat menentukan kesuksesan dan keberlangsungan hidup (*sustainability*)

perusahaan dalam jangka panjang. Teori tersebut menjelaskan tanggung jawab perusahaan kepada *stakeholders* dengan melakukan CSR. Menurut teori ini, aktivitas CSR menghabiskan sumber daya yang dapat membantu dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Selain bertujuan memperoleh keuntungan dalam memaksimalkan laba untuk kepentingan pemegang saham (*stockholder*) dalam jangka panjang tetapi CSR berguna bagi *stakeholder*.

Hasil penelitian (Sindhudiptha & Yasa, 2013) menyatakan CSR memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya hasil penelitian (Rasyid & Yuliandhari, 2018) mengungkapkan bahwa CSR memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Sindhudiptha & Yasa, 2013), menunjukkan pengaruh signifikan antara CSR terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian (Wulandari & Wiksuana, 2017) menyebutkan CSR memiliki dampak positif serta relevan pada nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis ini adalah:

H₁: *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur kepemilikan perusahaan merupakan suatu cara dimana hak kepemilikan (hak control dan hak laba residual) didistribusikan dalam perusahaan. Struktur kepemilikan merupakan presentase saham biasa yang beredar dan dipegang atau dimiliki oleh dewan direksi (*board of directors*) atau struktur kepemilikan merupakan suatu proporsi yang dimiliki oleh suatu perusahaan pada saham perusahaan tersebut dimana dengan adanya kepemilikan ini akan membuat besarnya tanggung jawab para *stakeholder* terhadap perusahaan tersebut.

Jika dikaitkan dengan perusahaan yang menjadi objek dalam penelitian ini, maka Teori Legitimasi digunakan yaitu untuk melihat sejauh mana hubungan antara perusahaan yang masuk dalam sector industri dasar kimia dengan para konsumennya dalam menjalankan usahanya. Teori Legitimasi menjelaskan bahwa sebuah perusahaan selalu memiliki kontrak sosial dengan lingkungan sekitarnya, baik lingkungan alam maupun lingkungan sosialnya (Arifin & Zainal, 2012). Teori Legitimasi didasarkan pada gagasan kontrak sosial yang ada antara organisasi dan masyarakat dimana organisasi tersebut beroperasi (Janang et al., 2020). Adanya Teori Legitimasi ini akan memberikan landasan bahwa perusahaan harus mengikuti peraturan-peraturan yang berlaku di masyarakat berkaitan dengan kegiatan usaha yang dilaksanakan perusahaan sehingga dapat berjalan dengan baik tanpa adanya konflik di masyarakat maupun di lingkungan tempat beroperasi.

Hal ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Fosu, 2013), (Moniaga, 2013), (Rumondor et al., 2015), (Sucuahi & Cambarihan, 2016), (Bagaskara et al., 2021), (Suyono et al., 2023) menghasilkan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat disusun hipotesis ini adalah:

H₂, H₃, H₄: Struktur kepemilikan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian asosiatif dengan pendekatan kuantitatif (Sugiyono, 2019). Data yang digunakan data sekunder diperoleh dari laporan keuangan tahunan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI periode 2018-2021. Teknik sampling dengan menggunakan purposive dan diperoleh sampel sejumlah 63. Variabel yang diteliti CSR dengan menggunakan indikator Global Reporting Initiative (GRI) versi 4. Variabel struktur modal menggunakan struktur kepemilikan saham institusional, asing, dan manajer. Variabel Nilai perusahaan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Alat analisis yang kami gunakan adalah regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji asumsi klasik yaitu uji normalitas menggunakan kolmogorof Smirnov dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar $0,20 > 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data penelitian berdistribusi secara normal. Uji heteroskedastisitas menggunakan scatter-plot, hasil uji menunjukkan bahwa distribusi data mengumpul pada satu tempat dan tidak tersebar, hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model ini. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan bahwa kepemilikan institusional memiliki nilai tolerance 0,446 dan nilai VIF 2,240. Kepemilikan manajerial memiliki nilai tolerance sebesar 0,566 dan nilai VIF sebesar 1,768. Kepemilikan asing memiliki nilai tolerance sebesar 0,700 dan nilai VIF sebesar 1,428. Kepemilikan individu memiliki nilai tolerance sebesar 0,899 dan nilai VIF sebesar 1,112. CSR memiliki nilai tolerance sebesar 0,812 dan nilai VIF sebesar 1,232. Seluruh variabel bebas memiliki nilai tolerance di atas ($>$) 0,1 dan angka VIF dibawah (\leq) 10 sehingga dapat disimpulkan bahwa data dikatakan baik dan tidak terjadi multikolinearitas. Uji autokorelasi menggunakan durbin watson. Pada uji autokorelasi diperoleh nilai DW sebesar 1,776 terletak diantara nilai (du) dan $(4-du)$ sebesar 1,5770 dan 2,423 ($du < DW < 4-du$),

sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada autokorelasi dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

Hasil uji dengan menggunakan SPSS untuk menguji pengaruh variable struktur kepemilikan dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Uji Parsial

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	.501	1.143	Beta	.438	.663
	KI_LG10	.413	1.951	.039	.212	.833
	KM_LG10	.667	.404	.271	1.650	.106
	KA_LG10	.159	.228	.117	.698	.489
	CSR_LG10	-3.035	1.058	-.408	-2.870	.006

Sumber: Data sekunder diolah, 2023.

Berdasarkan hasil penelitian untuk menguji secara parsial di dalam Tabel 1 menggambarkan bahwa hanya variabel CSR yang mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan variable struktur kepemilikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan

CSR merupakan komitmen sosial suatu perusahaan sebagai bentuk kepedulian terhadap masyarakat, lingkungan sekitar, dan kesejahteraan karyawan dalam praktik bisnis perusahaan (Awuy et al., 2016). Konsep CSR menekankan bahwa tanggung jawab perusahaan tidak hanya terbatas pada pemegang saham, tetapi juga terhadap para *stakeholder* yang terkena dampak keberadaan perusahaan. Perusahaan yang menerapkan CSR akan memperhatikan dampak operasionalnya terhadap kondisi sosial dan lingkungan serta berupaya memberikan dampak positif.

Laporan CSR penting untuk mengidentifikasi perusahaan yang memiliki komitmen kuat terhadap tanggung jawab social. Perusahaan yang melaksanakan CSR dapat menjaga hubungan baik dengan masyarakat dan lingkungan, mempengaruhi pertimbangan investor, dan merespons pasar terhadap laba perusahaan. Investor tidak hanya mengandalkan laporan keuangan, tetapi juga mempertimbangkan informasi CSR perusahaan. Menurut *Stakeholder Theory*, perusahaan harus memperhatikan semua pemangku kepentingan secara seimbang

dan bukan hanya pemegang saham. Tanggung jawab sosial perusahaan berhubungan erat dengan keberlanjutan perusahaan (Huang & Watson, 2015). CSR merupakan salah satu cara perusahaan menjalankan tanggung jawab sosialnya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa luas pengungkapan CSR perusahaan belum dapat memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini dimungkinkan ketika sebagian besar perusahaan cenderung lebih fokus pada faktor keuangan daripada lingkungan dan sosial (Riandika & Wahyuni, 2021). Alasan tersebut dapat disebabkan oleh kurangnya informasi relevan dan informatif dalam pengungkapan CSR perusahaan. Penelitian ini juga mencatat bahwa investasi dalam CSR dapat meningkatkan biaya dan menurunkan kinerja operasional, berdampak negatif pada nilai perusahaan (Becchetti et al., 2012; Muawanah & Hayati, 2019). Dalam konteks Teori Legitimasi, CSR seringkali dijalankan untuk menjaga hubungan dengan masyarakat demi keberlanjutan usaha (Sagala & Ratmono, 2015); (Pramiana & Anisah, 2018); (Ayyasy & Muid, 2021). Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan (Pristianingrum, 2017); (Murni et al., 2021); (Sindhudiptha & Yasa, 2013); (Rasyid & Yuliandhari, 2018); (Nasibah, 2019); (Wulandari & Wiksuana, 2017); yang menunjukkan CSR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Struktur Modal (Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Asing) Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial, yang merujuk pada saham yang dimiliki oleh manajer atau eksekutif di dalam perusahaan tempat mereka bekerja, tidak selalu memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Manajer meskipun memiliki saham perusahaan ada kemungkinan mempertimbangkan kepentingan pribadi mereka selain kepentingan perusahaan sehingga hal ini menyebabkan konflik kepentingan yang tidak menguntungkan perusahaan. Manajer mendapatkan insentif dan memiliki kontrol operasional tetapi keputusan strategis jangka panjang mungkin lebih dipengaruhi oleh pemegang saham besar atau institusional (Hardiningsih, 2009). Meskipun demikian, dampak kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan bisa beragam tergantung pada berbagai faktor seperti struktur kepemilikan dan kebijakan insentif. Dalam beberapa kasus, kepemilikan manajerial bisa memberikan dampak positif dengan memotivasi manajer untuk membuat keputusan yang menguntungkan perusahaan jangka panjang (Rismayanti et al., 2020).

Selama pandemi, pasar modal bisa menjadi sangat tidak stabil. Meskipun kepemilikan institusional memiliki potensi untuk memberikan stabilitas dengan adanya

investasi jangka panjang, dalam situasi ekstrem seperti pandemi, volatilitas pasar dapat mengaburkan dampak positifnya. Institusi keuangan besar seperti dana pensiun, dana investasi, dan perusahaan asuransi cenderung memiliki strategi investasi jangka panjang (Otoritas Jasa Keuangan, 2023). Namun, mereka juga dapat melakukan penyesuaian strategis dalam situasi tertentu seperti pandemi. Mereka mungkin mengurangi risiko dengan menyesuaikan portofolio mereka, yang pada gilirannya bisa memengaruhi nilai perusahaan.

Selama masa krisis, sentimen pasar dapat berubah dengan cepat dan dramatis. Hal ini dapat mengakibatkan perubahan nilai perusahaan yang tidak hanya dipengaruhi oleh kepemilikan institusional, tetapi juga oleh faktor-faktor lain seperti kinerja operasional, likuiditas, dan perkiraan masa depan (Maharani, 2022). Selain kepemilikan institusional, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan pemerintah, perubahan konsumen, dan perubahan dalam pasar global. Pandemi COVID-19 telah memperkenalkan banyak variabel eksternal yang tidak dapat diprediksi sebelumnya, yang dapat secara signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Kepemilikan institusional meskipun memiliki peran penting dalam nilai perusahaan, dampaknya mungkin tidak selalu terlihat secara langsung atau konsisten selama masa krisis seperti pandemi COVID-19 (Gozali et al., 2022). Keputusan investasi institusional sering kali merupakan hasil dari analisis yang kompleks dan pengambilan keputusan yang berbasis pada informasi yang terus berubah (Alteza, 2021).

Kepemilikan asing tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan selama pandemi COVID-19 karena pandemi ini memengaruhi semua pemegang saham secara seragam, tanpa memandang apakah mereka pemegang saham domestik atau asing (Erika et al., 2022). Nilai perusahaan lebih dipengaruhi oleh kinerja operasional, kebijakan manajemen, dan faktor-faktor ekonomi global daripada kepemilikan asing semata. Selain itu, investor asing seringkali memiliki pandangan jangka panjang terhadap investasi mereka, yang mungkin membuat mereka lebih tahan terhadap fluktuasi pasar jangka pendek yang disebabkan oleh pandemi.

PENUTUP

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh CSR dan struktur kepemilikan perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CSR berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan sector industry dasar kimia dan

pelaporan CSR yang dilakukan bersifat sukarela (*voluntary*) sehingga cenderung lebih fokus pada faktor keuangan daripada lingkungan dan sosial. Penelitian selanjutnya lebih baik menggunakan perusahaan yang pengungkapan CSR nya bersifat wajib (*mandatory*) sehingga hasilnya dimungkinkan akan memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa struktur modal (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan kepemilikan asing) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini mungkin disebabkan karena penelitian ini dilakukan pada masa pandemi Covid-19 sehingga intervensi dari pemilik perusahaan tidak begitu kuat untuk menaikkan nilai perusahaan karena faktor lingkungan atau kondisi pasar yang kurang begitu kondusif. Penelitian selanjutnya sebaiknya melakukan uji beda terkait peran struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan dimasa pandemi dan setelah pandemi.

DAFTAR PUSTAKA

- Alteza, M. (2021). Keuangan Keperilakuan: Telaah Atas Evolusi. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 18(1), 1–19. <https://journal.uny.ac.id/index.php/jim/article/view/39342>
- Arifin, & Zainal. (2012). *Penelitian Pendidikan Metode dan Paradigma Baru*. Remaja Rosda Karya.
- Awuy, V. P., Sayekti, Y., & Indah Purnamawati. (2016). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) Terhadap Earnings Response Coefficient (ERC) (Suatu Studi Empiris Pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2010-2013). *Jurnal AKuntansi Dan Keuangan*, 1, 15–26.
- Ayyasy, Y., & Muid, D. (2021). Pengaruh Kinerja Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak. *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(4), 1–14. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/accounting>
- Bagaskara, R. S., Titisari, K. H., & Dewi, R. R. (2021). Pengaruh profitabilitas , leverage , ukuran perusahaan dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan The effect of profitability , leverage , firm size and managerial ownership on firm value. *Forum Ekonomi*, 23(1), 29–38.
- Becchetti, L., Ciciretti, R., Hasan, I., & Kobeissi, N. (2012). Corporate Social Responsibility and Shareholder's Value. *Journal of Business Research - J BUS RES*, 65. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2011.10.022>
- Erika, N., Ketut, G., Ulupui, A., & Yusuf, M. (2022). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Modal Intelektual terhadap Kinerja Perusahaan pada saat Pandemi Covid-19 dengan Struktur Modal sebagai Variabel Kontrol. *Perpajakan Dan Auditing*, 3(3), 588–607. <http://journal.unj.ac.id/journal/index.php/japa>

- Fosu, S. (2013). Capital structure, product market competition and firm performance: Evidence from South Africa. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 53(2), 140–151. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.qref.2013.02.004>
- Freeman, R. E., Dmytriyev, S. D., & Phillips, R. A. (2021). Stakeholder Theory and the Resource-Based View of the Firm. *Journal of Management*, 47(7), 1757–1770. <https://doi.org/10.1177/0149206321993576>
- Gozali, E. O. D., Hamzah, R. S., & Pratiwi, C. N. (2022). Pandemi Covid 19: Peran Good Corporate Governance terhadap Kinerja Perbankan. *Nominal Barometer Riset Akuntansi Dan Manajemen*, 11(1), 122–140. <https://doi.org/10.21831/nominal.v11i1.43908>
- Gunawan, B., & Utami, S. S. (2016). Peran Corporate Social Responsibility dalam Nilai Perusahaan. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 7(2), 174–185. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v7i2.2616>
- Hardiningsih, P. (2009). Determinan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 5(2), 231–250. <http://unissula.ac.id/wp-content/uploads/2012/04/panca.pdf>
- Huang, X. T., & Watson, L. (2015). Corporate social responsibility research in accounting. *Journal of Accounting Literature*, 34, 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2015.03.001>
- Janang, J. S., Joseph, C., & Said, R. (2020). Corporate Governance And Corporate Social Responsibility Society Disclosure: The Application Of Legitimacy Theory. In *International Journal of Business and Society* (Vol. 21, Issue 2).
- Maharani, Y. (2022). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Manajemen Malahayati*, 10(2), 97–103. <https://doi.org/10.33024/jrm.v10i2.4902>
- Moniaga, F. (2013). Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007 - 2011. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(4).
- Muawanah, U., & Hayati, N. (2019). Analisis Corporate Social Responsibility dan Nilai Perusahaan: Dampak Variabel Kontekstual. *Akuntabilitas*, 12(1), 93–104. <https://doi.org/10.15408/akt.v12i1.12656>
- Murni, Inuzula, & Mulyana. (2021). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Earning Response Coefficient (Studi Pada Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018). *Jurnal Kebangsaan*, 10(19), 42–50.
- Nasibah, A. (2019). Pengaruh Corporate Social Responsibility Dan Leverage Terhadap Earning Response Coefficient Kurnia Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 8(1), 1–15. www.idx.com
- Otoritas Jasa Keuangan. (2023). Roadmap pengembangan dana pensiun indonesia 2023-2027. *Otoritas Jasa Keuangan*. <https://ojk.go.id/id/regulasi/otoritas-jasa-keuangan/rancangan-regulasi/Pages/Roadmap-Industri-Keuangan-Nonbank-Periode-2023-2027.aspx>

- Pramiana, O., & Anisah, N. (2018). Implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) Dalam Perspektif Shariah Enterprise Theory. *Eksis: Jurnal Riset Ekonomi Dan Bisnis*, 13(2), 169–182. <https://doi.org/10.26533/eksis.v13i2.311>
- Pristianingrum. (2017). pengaruh Ukuran, Profitabilitas, dan Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Prosiding Seminar Nasional Dan Call For Paper Ekonomi Dan Bisnis (SNAPER-EBIS 2017)*, 353–365.
- Rasyid, F. A., & Yuliandhari, W. S. (2018). Pengaruh Biaya Corporate Social Responsibility Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016). *Jurnal Akuntansi, Bisnis Dan Ekonomi*, 4(2), 1137–1148. <https://doi.org/10.33197/jabe.vol4.iss2.2018.177>
- Riandika, N. K. M. A. P., & Wahyuni, M. A. (2021). Pengaruh kinerja sosial, company size dan kinerja lingkungan terhadap kinerja keuangan pada indeks idx30. *JIMAT: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi*, 13(4), 1113–1123. [https://repo.undiksha.ac.id/id/eprint/6872%0Ahttps://repo.undiksha.ac.id/6872/3/1717051345-BAB 1 PENDAHULUAN.pdf](https://repo.undiksha.ac.id/id/eprint/6872%0Ahttps://repo.undiksha.ac.id/6872/3/1717051345-BAB%201%20PENDAHULUAN.pdf)
- Rismayanti, E. M., Yusralaini, Y., & Safitri, D. (2020). Struktur Kepemilikan, Kebijakan Hutang Dan Nilai Perusahaan : Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating. *CURRENT: Jurnal Kajian Akuntansi Dan Bisnis Terkini*, 1(1), 67–87. <https://doi.org/10.31258/jc.1.1.68-88>
- Rodríguez-Ariza, L. (2017). The role of female directors in promoting CSR practices: An international comparison between family and non-family businesses. *Business Ethics*, 26(2), 162–174. <https://doi.org/10.1111/beer.12140>
- Rumondor, R., Mangantar, M., & Sumarauw, J. S. B. (2015). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Resiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sub Sektor Plastik dan Pengemasan di BEI. *EMBA*, 3(3), 159–169.
- Sagala, W. M., & Ratmono, D. (2015). Pengaruh Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Agresivitas Pajak. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 1–9.
- Sahasranamam, S., Arya, B., & Sud, M. (2020). Ownership structure and corporate social responsibility in an emerging market. *Asia Pacific Journal of Management*, 37(4), 1165–1192. <https://doi.org/10.1007/s10490-019-09649-1>
- Sindhudiptha, I. N. S. Y., & Yasa, G. W. (2013). Pengaruh Corporate Social Responsibility Pada Kinerja Keuangan Perusahaan Dan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 4(2), 388–405.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.
- Suyono, Renaldo, N., Suhardjo, Andi, & David. (2023). The Effect Of Good Corporate

Governance (GCG) On Company Profitability And Value In Consumer Goods Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2017 - 2021. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3(4), 406–418.

Valentinov, V., & Chia, R. (2022). Stakeholder theory: A process-ontological perspective. *Business Ethics, Environment and Responsibility*, 31(3), 762–776. <https://doi.org/10.1111/beer.12441>

Wulandari, N. M. I., & Wiksuana, I. G. B. (2017). Peranan Corporate Social Responsibility Dalam Memoderasi Pengaruh Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1278–1311.

Yuliana, O., & Juniarti. (2015). Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia Yang Bergerak di Sub Sektor Retail dan Trade , Healthy Care , Computer dan Service , dan Investment Company. *Business Accounting Review*, 3, 151–160.