

The Influence of Capital Structure and Institutional Ownership on Firm Value with CSR as a Moderating Variable

Fatimah Quroini^{1*)}, Iren Meita²⁾

¹⁾²⁾Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Bina Insani

^{*)}Correspondence author: Fatimah Quroini, fatimahquroini06@gmail.com, Bekasi, Indonesia

DOI: <https://doi.org/10.37012/ileka.v7i2.3695>

Abstract

This study aims to examine the influence of capital structure and institutional ownership on firm value, with Corporate Social Responsibility (CSR) as a moderating variable, in manufacturing companies within the basic and chemical industries subsector listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024. This study employs a quantitative method using secondary data obtained from companies' annual reports and sustainability reports. The sampling technique employed purposive sampling, resulting in 26 companies selected as the research sample, comprising a total of 130 observations. The data analysis techniques used were multiple linear regression and Moderated Regression Analysis (MRA) using SPSS version 25. The results indicate that capital structure has a significant effect on firm value. Institutional ownership also has a significant effect on firm value. Furthermore, Corporate Social Responsibility (CSR) has a significant effect on firm value. However, CSR is unable to moderate the relationship between capital structure and firm value, nor the relationship between institutional ownership and firm value. These findings suggest that investors still view high levels of debt and CSR disclosures as factors that can increase a firm's financial burden, thereby leading to a decline in firm value.

Keywords: Capital Structure, Institutional Ownership, Firm Value, CSR

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur subsektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan dan laporan keberlanjutan perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan purposive sampling sehingga diperoleh 26 perusahaan sebagai sampel penelitian dengan total 130 data observasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dan Moderated Regression Analysis (MRA) dengan bantuan program SPSS versi 25. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional juga berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, Corporate Social Responsibility (CSR) berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal terhadap nilai perusahaan maupun hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa investor masih memandang tingginya penggunaan utang serta pengungkapan CSR sebagai faktor yang dapat meningkatkan beban perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Modal, Kepemilikan Institusional, Nilai Perusahaan, CSR

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan indikator yang mencerminkan persepsi pasar terhadap prospek, kinerja, dan keberlanjutan suatu perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kepercayaan investor yang baik sehingga mampu meningkatkan daya saing perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan dituntut untuk menjaga nilai perusahaan melalui pengelolaan keuangan yang efektif, tata kelola yang baik, serta penerapan tanggung jawab sosial yang berkelanjutan. Kondisi tersebut menjadi semakin penting pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memiliki karakteristik padat modal, berisiko tinggi terhadap perubahan ekonomi, serta memiliki dampak langsung terhadap lingkungan (Barokah et al., 2023).

Periode 2020–2024 ditandai dengan berbagai perubahan kondisi ekonomi yang memengaruhi kinerja perusahaan manufaktur di sektor industri dasar dan kimia. Pandemi Covid-19, peningkatan biaya produksi, fluktuasi harga bahan baku, gangguan rantai pasok global, serta meningkatnya tuntutan terhadap praktik bisnis berkelanjutan menjadi tantangan utama bagi perusahaan. Kondisi tersebut mendorong perusahaan melakukan penyesuaian terhadap struktur modal, meningkatkan peran kepemilikan institusional sebagai mekanisme pengawasan, serta memperkuat implementasi Corporate Social Responsibility (CSR) untuk mempertahankan legitimasi perusahaan. Perusahaan juga dihadapkan pada kebutuhan pendanaan yang besar sehingga pengelolaan proporsi utang dan modal sendiri menjadi faktor yang sangat menentukan stabilitas operasional. Perubahan tersebut secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi persepsi investor terhadap nilai perusahaan (Larasati et al., 2026).

Fenomena tersebut tercermin pada perkembangan indikator ekonomi dan keuangan sektor industri dasar dan kimia selama periode penelitian. Sektor ini mampu mencatat pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) sebesar 9,39% pada tahun 2020 dan 9,61% pada tahun 2021, kemudian mengalami perlambatan hingga 0,11% pada tahun 2023 sebelum kembali meningkat menjadi 5,86% pada tahun 2024. Perkembangan tersebut diikuti oleh penurunan rata-rata Debt to Equity Ratio (DER) hingga mencapai 0,6 pada tahun 2024 yang menunjukkan adanya perbaikan struktur pendanaan perusahaan. Nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV) juga mengalami peningkatan signifikan dari 0,98 pada tahun 2023 menjadi 2,57 pada tahun 2024. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa pengelolaan struktur modal, kepemilikan institusional, serta implementasi CSR

diduga memiliki peran penting dalam meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan secara berkelanjutan (Endiramurti et al., 2022; Sumarto et al., 2024).

Secara teoritis, struktur modal yang optimal mampu meningkatkan efisiensi pendanaan perusahaan sekaligus meminimalkan risiko keuangan yang dapat memengaruhi keputusan investasi. Kepemilikan institusional berperan sebagai mekanisme pengawasan yang mampu meningkatkan transparansi, mengurangi konflik keagenan, serta mendorong terciptanya tata kelola perusahaan yang lebih baik. Corporate Social Responsibility (CSR) juga menjadi strategi penting bagi perusahaan industri dasar dan kimia karena sektor ini memiliki dampak yang besar terhadap aspek sosial dan lingkungan sehingga pengungkapan CSR dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata masyarakat maupun investor (Ismatasari et al., 2024).

Sejumlah perusahaan pada sektor ini mulai mengintegrasikan CSR ke dalam strategi bisnis sebagai upaya membangun reputasi perusahaan sekaligus memenuhi tuntutan regulasi mengenai tanggung jawab sosial perusahaan sebagaimana diatur dalam BPK RI Nomor 6 Tahun 2016. Kombinasi pengelolaan struktur modal, kepemilikan institusional, dan implementasi CSR diperkirakan menjadi faktor yang berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan (Hadiyu & Hamid, 2023).

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada sektor manufaktur industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Selain itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat bagaimana peran corporate social responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi dalam memengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan, serta hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan pada sektor dan periode yang sama.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif inferensial dengan desain penelitian *kausal-komparatif*. Pendekatan kuantitatif inferensial digunakan untuk menguji hipotesis berdasarkan data empiris yang dianalisis secara statistik menggunakan aplikasi SPSS versi 25, sedangkan pendekatan *kausal-komparatif* bertujuan untuk mengetahui hubungan sebab akibat antara variabel independen terhadap variabel dependen (Hafni Sahir, 2022). Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas struktur modal dan kepemilikan institusional, variabel dependen berupa nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasi yang digunakan

adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR). Objek penelitian adalah perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Pemilihan sektor tersebut didasarkan pada karakteristik industri yang memiliki intensitas modal tinggi, menghadapi tekanan regulasi lingkungan, serta memiliki kewajiban pengungkapan tanggung jawab sosial yang relatif besar. Data penelitian diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang dipublikasikan melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Menurut Wahyuni (2020), populasi merupakan keseluruhan elemen yang memiliki karakteristik tertentu sesuai dengan tujuan penelitian. Penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik purposive sampling, yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu sehingga sampel yang dipilih mampu merepresentasikan populasi (Soesana et al., 2023). Data yang digunakan merupakan data sekunder eksternal yang diperoleh dari dokumen perusahaan berupa laporan tahunan dan laporan keberlanjutan yang diunduh melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia. Pengumpulan data dilakukan menggunakan metode studi pustaka, yaitu dengan mempelajari berbagai literatur, jurnal ilmiah, buku referensi, serta dokumen perusahaan yang relevan dengan penelitian.

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri atas struktur modal (X_1) dan kepemilikan institusional (X_2). Struktur modal diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilitas dengan total ekuitas perusahaan, sehingga mampu menggambarkan proporsi penggunaan utang terhadap modal sendiri dalam pendanaan perusahaan (Dwi Kirani et al., 2024). Kepemilikan institusional diukur melalui *persentase* jumlah saham yang dimiliki oleh institusi terhadap total saham yang beredar. Indikator tersebut digunakan karena mampu menggambarkan besarnya pengawasan yang dilakukan investor institusional terhadap manajemen perusahaan. Semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin besar pula kemampuan institusi dalam melakukan pengawasan sehingga diharapkan dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan (Alicia et al., 2024; Anggaraini et al., 2024). Seluruh variabel independen diukur menggunakan skala rasio.

Variabel moderasi dalam penelitian ini adalah *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang berfungsi memperkuat atau memperlemah hubungan antara struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Pengukuran CSR dilakukan menggunakan

Corporate Social Responsibility Disclosure Index (CSRDI) berdasarkan pedoman *Global Reporting Initiative (GRI)*. Pengukuran dilakukan melalui teknik *content analysis*, yaitu memberikan skor 1 pada setiap item CSR yang diungkapkan perusahaan dan skor 0 pada item yang tidak diungkapkan, kemudian menghitung indeks CSR berdasarkan jumlah item yang diungkapkan dibandingkan dengan jumlah indikator GRI secara keseluruhan (Neni Meidawati & Puspita, 2023). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (Y) yang diukur menggunakan *Price to Book Value (PBV)*, yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku per saham. PBV dipilih karena mampu mencerminkan penilaian investor terhadap prospek perusahaan serta sering digunakan dalam penelitian mengenai nilai perusahaan (Asari & Hwihanus, 2025; Ramayani & Satiman, 2025). Seluruh variabel penelitian beserta indikator pengukurannya menggunakan skala rasio.

Analisis data dilakukan menggunakan analisis statistik *deskriptif*, analisis uji asumsi klasik, analisis statistik inferensial. Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik data penelitian melalui nilai rata-rata, nilai minimum, nilai maksimum, dan standar deviasi. Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, model regresi terlebih dahulu diuji menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri atas uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi untuk memastikan model memenuhi asumsi regresi. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan analisis regresi linear berganda yang dilengkapi dengan uji *parsial* (uji t), uji *simultan* (uji F), serta *koefisien determinasi* (R^2). Selanjutnya, uji regresi linear berganda, kemudian pengaruh variabel moderasi diuji menggunakan *Moderated Regression Analysis (MRA)* dengan memasukkan variabel interaksi antara struktur modal dan CSR serta kepemilikan institusional dan CSR ke dalam model regresi. Analisis tersebut bertujuan untuk mengetahui apakah *Corporate Social Responsibility (CSR)* mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Proses penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu agar sesuai dengan tujuan penelitian. Hasil seleksi sampel penelitian disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Kriteria Sampel Penelitian

NO	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam sektor industri dasar dan kimia pada periode 2020 – 2024.	81
2	Perusahaan yang secara teratur mempublikasikan laporan tahunan atau laporan berkelanjutan secara berturut - turut dari periode 2020 – 2024.	-46
3	Perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai program CSR, baik melalui sustainability report atau bagian dari laporan tahunan dari periode 2020 – 2024.	-9
Jumlah Sampel yang sesuai dengan kriteria		26
Tahun pengamatan sesuai periode		5
Total sampel selama periode penelitian		130

Berdasarkan Tabel 1. diketahui bahwa terdapat 81 perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Setelah dilakukan seleksi berdasarkan kriteria penelitian, sebanyak 46 perusahaan tidak memenuhi kriteria karena tidak menerbitkan laporan tahunan atau laporan keberlanjutan secara berturut-turut selama periode penelitian, sedangkan 9 perusahaan tidak mengungkapkan informasi mengenai Corporate Social Responsibility (CSR). Dengan demikian diperoleh 26 perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria penelitian. Selama lima tahun pengamatan (2020 – 2024), jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 130 data.

Tabel 2. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ALMI	Alumindo Light Metal Industry
2	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
3	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
4	BRPT	Barito Pacific Tbk.
5	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk.
6	ESSA	ESSA Industries Indonesia Tbk.
7	INCO	Vale Indonesia Tbk.
8	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
9	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tb
10	ISSP	Steel Pipe Industry of Indones
11	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
12	LTLS	Lautan Luas Tbk.
13	MDKA	Merdeka Copper Gold Tbk.
14	SMBR	Semen Baturaja (Persero) Tbk.
15	SMCB	Solusi Bangun Indonesia Tbk.
16	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.
17	SQMI	Wilton Makmur Indonesia Tbk.
18	TINS	Timah Tbk.
19	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk
20	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
21	WTON	Wijaya Karya Beton Tbk.
22	WSBP	Waskita Beton Precast Tbk.
23	ZINC	Kapuas Prima Coal Tbk.
24	PBID	Panca Budi Idaman Tbk.
25	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
26	IFSH	Ifishdeco Tbk.

Berdasarkan Tabel 2. sampel penelitian terdiri atas 26 perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang memenuhi seluruh kriteria penelitian. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih karena memiliki kelengkapan data mengenai struktur modal, kepemilikan institusional, nilai perusahaan, serta pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) secara konsisten selama periode penelitian.

Analisis Data

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran mengenai karakteristik masing-masing variabel penelitian berdasarkan nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi. Variabel yang dianalisis terdiri atas struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), kepemilikan institusional (KI), Corporate Social Responsibility (CSR), dan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV).

Tabel 3. Hasil Statistik Deskriptif

	<i>Descriptive Statistics</i>				
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
DER	130	0,20	2,81	1,3968	0,66778
KI	130	0,31	1,00	0,6322	0,19501
CSR	130	0,02	0,93	0,3930	0,23356
PBV	130	0,52	4,98	2,8076	1,29759
Valid N (listwise)	130				

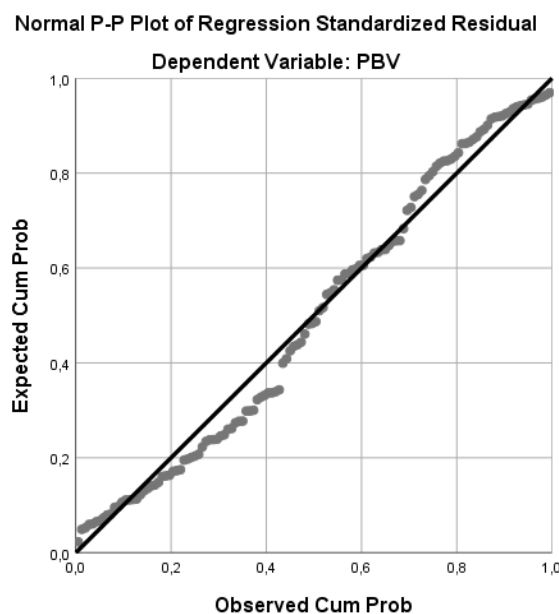
Berdasarkan Tabel 3. diketahui bahwa:

1. Variabel Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai minimum sebesar 0,20, nilai maksimum sebesar 2,81, nilai rata-rata sebesar 1,3968, dan standar deviasi sebesar 0,66778. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki tingkat utang sebesar 1,39 kali modal sendiri dengan penyebaran data yang relatif homogen karena standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-ratanya.
2. Variabel Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai minimum sebesar 0,31, nilai maksimum sebesar 1,00, nilai rata-rata sebesar 0,6322, dan standar deviasi sebesar 0,19501. Hasil tersebut menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan saham institusional mencapai 63,22%, dengan tingkat variasi data yang relatif rendah.
3. Variabel Corporate Social Responsibility (CSR) memiliki nilai minimum sebesar 0,02, nilai maksimum sebesar 0,93, nilai rata-rata sebesar 0,3930, dan standar deviasi sebesar 0,23356. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR perusahaan masih berada pada kategori sedang, yaitu sekitar 39,30% dari seluruh indikator yang digunakan.

4. Variabel Price to Book Value (PBV) sebagai proksi nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,52, nilai maksimum sebesar 4,98, nilai rata-rata sebesar 2,8076, dan standar deviasi sebesar 1,29759. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan memiliki nilai pasar sekitar 2,8 kali nilai bukunya dengan tingkat penyebaran data yang relatif stabil.

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen dan dependen memiliki distribusi normal (Hafni Sahir, 2022;69). Normal Probability Plot (P-P Plot) merupakan grafik yang membandingkan antara nilai probabilitas kumulatif yang diharapkan dari distribusi normal dengan nilai probabilitas kumulatif yang diperoleh dari data penelitian. Pada grafik, data dianggap berdistribusi normal jika titik-titik mendekati dan mengikuti garis diagonal. Jika titik-titik menjauh dari garis diagonal atau membentuk pola tertentu, data dianggap tidak berdistribusi normal (Indartini & Mutmainah, 2024).



Gambar 1. Hasil Uji Normalitas menggunakan (P-P Plot)

Gambar 1. Menunjukkan bahwa titik-titik residual sebagian besar berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa distribusi residual dalam model regresi mendekati distribusi normal. Meskipun terdapat sedikit penyimpangan pada beberapa titik, namun penyimpangan tersebut tidak signifikan dan masih dalam batas wajar. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas dalam penelitian ini telah terpenuhi, sehingga model regresi layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Statistik T

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial, hal ini menentukan signifikansi pengaruh setiap variabel secara individu. Adapun kriteria pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut: nilai signifikansi (Sig) kurang dari 0,05, H_0 ditolak dan H_1 diterima, sehingga variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Jika nilai signifikansi lebih dari 0,05, H_0 diterima dan H_1 ditolak, variabel independen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji T – Parsial

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	3,367	0,062		54,231	0,000
	DER	-0,022	0,000	-0,979	-69,416	0,000
	KI	-0,835	0,094	-0,126	-8,898	0,000
a Dependent Variable: PBV						

^a Dependent Variable: PBV

1. Debt to Equity Ratio (DER)

Nilai signifikansi $0,000 < 0,05$, maka variabel DER (Debt to Equity Ratio) ditolak, dan H_1 diterima. Sehingga variabel DER berpengaruh signifikan terhadap PBV.

2. Kepemilikan Institusional (KI)

Nilai signifikansi variabel KI sebesar $0,000 < 0,05$, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Sehingga dijelas bahwa variabel KI pengaruh signifikan terhadap PBV.

Uji Statistik F

Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen. Kriteria pengambilan keputusan yaitu nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, variabel independen berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, yang berarti tidak terdapat pengaruh signifikan secara simultan.

Tabel 5. Hasil Uji F – Simultan

ANOVAa						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	211,713	2	105,856	2449,235	0,000b
	Residual	5,489	127	0,043		
	Total	217,202	129			

a Dependent Variable: PBV

b Predictors: (Constant), KI, DER

Berdasarkan hasil uji F pada tabel ANOVA, diperoleh nilai F hitung sebesar 2449,235 dengan nilai signifikansi 0,000 ($< 0,05$), sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Dengan demikian, model regresi yang digunakan dinilai mampu menjelaskan hubungan antara variabel independen dan dependen dengan baik.

Analisis Regresi Linear Berganda

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan secara parsial.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

<i>Coefficients^a</i>						
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>		<i>Standardized Coefficients</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>	<i>Beta</i>		
1	<i>(Constant)</i>	3,367	0,062		54,231	0,000
	DER	-0,022	0,000	-0,979	-69,416	0,000
	KI	-0,835	0,094	-0,126	-8,898	0,000

a. Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda diperoleh persamaan sebagai berikut.

$$PBV = 3,367 - 0,022 \text{ DER} - 0,835 \text{ KI} + e$$

Persamaan tersebut menunjukkan bahwa nilai konstanta sebesar 3,367 mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan bernilai 3,367 apabila seluruh variabel independen dianggap konstan.

1. Variabel struktur modal (DER) memiliki koefisien regresi sebesar $-0,022$ dengan nilai signifikansi 0,000, sehingga menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, setiap kenaikan DER satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar 0,022.

2. Variabel kepemilikan institusional (KI) memiliki koefisien regresi sebesar $-0,835$ dengan nilai signifikansi $0,000$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan institusional juga berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, setiap kenaikan kepemilikan institusional sebesar satu satuan akan menurunkan nilai perusahaan sebesar $0,835$, dengan asumsi variabel lain tetap.

Analisis Moderated Regression Analysis (MRA)

Analisis Moderated Regression Analysis (MRA) digunakan untuk menguji apakah Corporate Social Responsibility (CSR) mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.

Tabel 7. Hasil Moderated Regression Analysis

		<i>Coefficients^a</i>		<i>t</i>	<i>Sig.</i>	<i>Collinearity Statistics</i>	
<i>Model</i>		<i>Unstandardized Coefficients</i>	<i>Standardized Coefficients</i>			<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
		<i>B</i>	<i>Std. Error</i>				
1	(Constant)	3,689	0,089	41,610	0,000		
	DER	-0,022	0,000	-48,342	0,000	0,263	3,797
	KI	-0,970	0,132	-7,334	0,000	0,276	3,628
	CSR	-0,807	0,205	-3,933	0,000	0,080	12,529
	DER Dengan CSR	0,000	0,001	0,004	0,180	0,263	3,804
	KI Dengan CSR	0,327	0,309	1,055	0,293	0,067	14,933

a Dependent Variable: PBV

Berdasarkan hasil pengujian diperoleh persamaan regresi moderasi sebagai berikut.

$$PBV = 3,689 - 0,022 \text{ DER} - 0,970 \text{ KI} - 0,807 \text{ CSR} + 0,000 (\text{DER} \times \text{CSR}) + 0,327 (\text{KI} \times \text{CSR}) + e$$

1. Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel struktur modal (DER) tetap berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$. Variabel kepemilikan institusional (KI) juga berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,000$.
2. Variabel interaksi $\text{DER} \times \text{CSR}$ memiliki nilai signifikansi sebesar $0,857$, lebih besar dari $0,05$, sehingga menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.
3. Variabel interaksi $\text{KI} \times \text{CSR}$ memiliki nilai signifikansi sebesar $0,293$, yang juga lebih besar dari $0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berperan sebagai variabel moderasi dalam hubungan tersebut. Nilai koefisien determinasi menunjukkan besarnya kemampuan struktur modal, kepemilikan institusional, dan Corporate Social Responsibility dalam menjelaskan variasi nilai perusahaan, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa struktur modal yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,022, nilai t hitung sebesar -69,416, dan nilai signifikansi 0,000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, H_1 diterima sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan adanya hubungan yang berlawanan arah antara struktur modal dan nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai Debt to Equity Ratio (DER), semakin rendah nilai perusahaan yang tercermin melalui Price to Book Value (PBV). Kondisi ini menunjukkan bahwa peningkatan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dipersepsikan investor sebagai peningkatan risiko keuangan perusahaan. Tingginya proporsi utang akan meningkatkan beban bunga dan kewajiban pembayaran, sehingga menimbulkan kekhawatiran terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya di masa mendatang. Persepsi tersebut pada akhirnya menurunkan minat investor terhadap saham perusahaan sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung Trade-off Theory, yang menjelaskan bahwa penggunaan utang memang dapat memberikan manfaat berupa tax shield, tetapi apabila jumlah utang telah melewati titik optimal maka biaya kebangkrutan (financial distress cost) dan risiko keuangan akan meningkat. Akibatnya, peningkatan utang justru menurunkan nilai perusahaan karena pasar menilai perusahaan memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi (Brusov & Filatova, 2023).

Temuan penelitian ini sejalan dengan penelitian Ramayani dan Satiman (2025), serta Heni Rahmawati dan Dwi Ernayanti Susilo (2025) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun demikian, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Elsy Fatmawati dan Nataliana Bebasari (2025) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan

hasil tersebut diduga dipengaruhi oleh karakteristik sektor industri, periode penelitian, serta kondisi ekonomi yang berbeda sehingga memengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut dibuktikan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,835, nilai t hitung sebesar -8,898, dan nilai signifikansi sebesar 0,000, yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, H₂ diterima, sehingga kepemilikan institusional terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Koefisien regresi yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin rendah nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peningkatan kepemilikan saham oleh institusi belum tentu mampu meningkatkan kepercayaan pasar. Investor institusional kemungkinan lebih berorientasi pada kepentingan investasi jangka pendek atau belum menjalankan fungsi pengawasan secara optimal terhadap manajemen. Akibatnya, keberadaan investor institusional belum mampu menciptakan mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif sehingga tidak memberikan sinyal positif kepada pasar.

Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan diharapkan dapat mengimbangi kepentingan investor, manajemen, kreditur, dan masyarakat. Namun, penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang tinggi belum mampu mencerminkan keberpihakan secara luas terhadap kepentingan stakeholder. Investor institusional mungkin lebih berkonsentrasi pada kepentingan tertentu, seperti return jangka pendek, sehingga gagal memberikan kontribusi yang optimal untuk meningkatkan kepercayaan pasar. Akibatnya, kondisi tersebut tidak memberikan sinyal positif kepada stakeholder dan berdampak pada penurunan nilai perusahaan (Freeman et al., 1984).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Najma Alifia, Dicky Jhoansyah, dan Sopyan Saori (2024) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Akan tetapi, arah pengaruh negatif dalam penelitian ini menunjukkan bahwa efektivitas kepemilikan institusional sangat bergantung pada kualitas pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional terhadap manajemen perusahaan.

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara struktur modal dan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai t hitung sebesar 0,180 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,857, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05.

Dengan demikian, CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan belum mampu memperkuat maupun memperlemah pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Investor tetap menjadikan tingkat utang perusahaan sebagai pertimbangan utama dalam menilai perusahaan, terlepas dari tinggi atau rendahnya aktivitas CSR yang diungkapkan. Dengan kata lain, keputusan investasi lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan dibandingkan aktivitas tanggung jawab sosial yang dilakukan.

Berdasarkan Stakeholder Theory, perusahaan seharusnya dapat menciptakan nilai dengan memenuhi kepentingan semua stakeholder, termasuk mengungkapkan CSR sebagai bentuk tanggung jawab sosial. Namun, temuan penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum sepenuhnya mampu meningkatkan kepercayaan stakeholder, terutama investor, dalam pengambilan keputusan investasi, yang menunjukkan bahwa stakeholder masih lebih waspada terhadap risiko keuangan (Donaldson & Preston, 1995).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Elsyte Fatmawati dan Nataliana Bebasari (2025) yang menyatakan bahwa CSR tidak mampu memperkuat hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa efektivitas CSR sebagai variabel moderasi sangat bergantung pada kualitas implementasi program CSR, tingkat pengungkapan informasi, serta perhatian investor terhadap aspek keberlanjutan perusahaan.

Hasil pengujian Moderated Regression Analysis (MRA) menunjukkan bahwa interaksi antara kepemilikan institusional dan Corporate Social Responsibility (CSR) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi sebesar 0,327 dengan nilai signifikansi sebesar 0,293, yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05. Dengan demikian, CSR tidak mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan.

Temuan tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengungkapan CSR tidak memengaruhi hubungan antara kepemilikan institusional dengan nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan institusional yang dimiliki perusahaan tidak akan memberikan dampak yang berbeda terhadap nilai perusahaan meskipun perusahaan memiliki tingkat pengungkapan CSR yang tinggi. Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor memandang mekanisme pengawasan melalui kepemilikan institusional dan pelaksanaan CSR sebagai dua aspek yang berdiri sendiri.

Secara teoritis, Stakeholder Theory menjelaskan bahwa pelaksanaan CSR dapat meningkatkan legitimasi perusahaan di mata para pemangku kepentingan sehingga diharapkan mampu memperkuat pengaruh tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan CSR belum menjadi faktor yang dipertimbangkan investor dalam menilai efektivitas kepemilikan institusional. Investor lebih berfokus pada kemampuan institusi dalam menjalankan fungsi pengawasan dibandingkan aktivitas sosial yang dilakukan perusahaan.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Corporate Social Responsibility tidak mampu memoderasi kedua hubungan tersebut. Temuan ini mengindikasikan bahwa keputusan investasi pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia selama periode masih lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor fundamental perusahaan dibandingkan pengungkapan tanggung jawab sosial. Meskipun demikian, hasil penelitian ini perlu diinterpretasikan secara hati-hati karena berdasarkan pengujian asumsi klasik masih ditemukan gejala autokorelasi, sehingga terdapat kemungkinan hubungan antarresidual yang dapat memengaruhi ketepatan estimasi model regresi.

KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh struktur modal dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020 – 2024, dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan yang diproksikan dengan Debt to Equity Ratio (DER), semakin rendah nilai perusahaan yang diproksikan dengan Price to Book Value (PBV). Kondisi ini mengindikasikan bahwa investor memandang penggunaan utang yang tinggi sebagai risiko yang dapat meningkatkan beban keuangan perusahaan, sehingga berdampak pada penurunan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa peningkatan proporsi kepemilikan saham oleh institusi belum tentu mampu meningkatkan nilai perusahaan. Besarnya kepemilikan institusional tidak selalu diikuti dengan efektivitas fungsi

pengawasan terhadap manajemen, sehingga belum mampu memberikan sinyal positif kepada investor dalam meningkatkan penilaian terhadap perusahaan.

Selanjutnya, Corporate Social Responsibility (CSR) terbukti tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Tingkat pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan tidak dapat memperkuat maupun memperlemah hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investor dalam menilai perusahaan masih lebih dipengaruhi oleh kondisi struktur modal dibandingkan dengan informasi mengenai aktivitas tanggung jawab sosial perusahaan.

Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Corporate Social Responsibility (CSR) tidak mampu memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Tinggi atau rendahnya tingkat pengungkapan CSR tidak mengubah hubungan antara kepemilikan institusional dan nilai perusahaan. Temuan tersebut mengindikasikan bahwa investor memandang mekanisme pengawasan melalui kepemilikan institusional dan pelaksanaan CSR sebagai dua aspek yang berdiri sendiri dalam proses penilaian perusahaan.

Secara keseluruhan, penelitian ini membuktikan bahwa struktur modal dan kepemilikan institusional merupakan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan Corporate Social Responsibility (CSR) belum mampu menjalankan perannya sebagai variabel moderasi. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa masih terdapat faktor-faktor lain di luar variabel yang diteliti yang turut memengaruhi nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor industri dasar dan kimia. Oleh karena itu, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variabel lain yang relevan sehingga mampu memberikan penjelasan yang lebih komprehensif mengenai faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

REFERENSI

1. Alicia, N., Jhoansyah, D., & Saori, S. (2024). Pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional dan perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan: Studi keuangan pada sub sektor asuransi yang terdaftar di BEI periode 2018–2023. *Jurnal*, 5, 4475.
2. Anggaraini, M., Widiasmara, A., & Sari, E. W. (2024). Pengaruh CSR, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan dengan asimetri informasi sebagai pemoderasi. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi 6 (SIMBA)*.

3. Asari, A., & Hwihanus. (2025). Analisa struktur modal, struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan melalui kinerja keuangan, karakteristik perusahaan dan GCG sebagai variabel moderasi pada perusahaan sub sektor kimia yang terdaftar di BEI. <https://journalpedia.com/1/index.php/ime>
4. Barokah, A., Surianti, M., Siregar, D. A., & Jazuli, M. A. (2023). Pengaruh struktur kepemilikan, struktur modal, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan*, 6(1).
5. Brusov, P., & Filatova, T. (2023). Capital structure theory: Past, present, future. *Mathematics*, 11(3). <https://doi.org/10.3390/math11030616>
6. Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *The Academy of Management Review*, 20(1). <https://www.jstor.org/stable/258887>
7. Dwi Kirani, S., Ubaidillah, M., & Devi, H. P. (2024). Pengaruh modal intelektual, struktur modal, dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan perbankan dengan kepemilikan institusional sebagai variabel moderasi. *Seminar Inovasi Manajemen Bisnis dan Akuntansi (SIMBA)* 6.
8. Endiramurti, S. R., Chayati, N., Kuriniawati, E. M., & Prasetyanto, D. (2022). Analisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan BUMN sektor konstruksi: Peran financial distress sebagai variabel moderasi. *Owner*, 6(3), 1463–1478. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.961>
9. Fatmawati, E., & Bebasari, N. (2025). Pengaruh corporate social responsibility, good corporate governance dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel moderasi. *Jesya*, 8(1), 623–634. <https://doi.org/10.36778/jesya.v8i1.1973>
10. Freeman, R. E., Harrison, J. S., & Wicks, A. C. (1984). Stakeholder theory: The state of the art.
11. Hadiyu, H., & Hamid, A. (2023). Analisis program bantuan usaha dana bergulir bagi pelaku UMKM dalam implementasi corporate social responsibility (CSR) PT Asuransi

-
- Astra. *Jurnal Syntax Imperatif: Jurnal Ilmu Sosial dan Pendidikan*, 4(5), 630–637.
<https://doi.org/10.36418/syntax-imperatif.v4i5.294>
12. Hafni Sahir, S. (2022). *Metodologi penelitian* (M. S. Dr. Ir. Try Koryati, Ed.; edisi pertama). KBM Indonesia. <https://www.penerbitbukumurah.com>
13. Indartini, M., & Mutmainah. (2024). Analisis data kuantitatif.
14. Ismatasari, A. F. C., Harry Mukti, A., & Triwacaningrum, W. (2024). Pengaruh corporate social responsibility (CSR) dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017–2021. *Jurnal Proaksi*, 11(2), 329–350. <https://doi.org/10.32534/jpk.v11i2.5477>
15. Larasati, D., Nurul Innayah, M., Tubastuvi, N., & Nazah, N. (2026). Peningkatan nilai perusahaan melalui profitabilitas, struktur modal, dan keputusan investasi: Peran moderasi kepemilikan institusional. *Permana*, 17(3).
<https://doi.org/10.24905/permana.v17i3.1332>
16. Neni Meidawati, & Puspita, O. D. (2023). Determinants of firm value with CSR as moderating variables. *International Journal of Business Ecosystem & Strategy*, 5(2), 67–81. <https://doi.org/10.36096/ijbes.v5i2.408>
17. Rahmawati, H., & Susilo, D. E. (2025). Pengaruh CSR dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan firm size sebagai variabel moderasi. *Journal of Business and Economics Research (JBE)*, 6(1), 19–25. <https://doi.org/10.47065/jbe.v6i1.6489>
18. Ramayani, S., & Satiman. (2025). Pengaruh good corporate governance, corporate social responsibility dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.
19. Soesana, A., Subakti, H., Karwanto, Fitri, A., Kuswandi, S., & Lestari, H. (2023). *Metodologi penelitian kuantitatif* (A. Karim, Ed.; edisi ke-1). Yayasan Kita Menulis.
20. Wahyuni, S. (2020). *Metoda penelitian akuntansi & manajemen* (edisi pertama). Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN Yogyakarta.