

**PENGARUH STRUKTUR KEPEMILIKAN SAHAM DAN *CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi, Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga, dan Peralatan Rumah Tangga yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013)**

**Anita Wahyu Indrasti
Martini**

Fakultas Ekonomi Universitas Budi Luhur
Jl. Raya Ciledug, Petukangan Utara, Kebayoran Lama, Jakarta 12260
Email: anita_w_indrasti@yahoo.com; martini@budiluhur.ac.id

ABSTRACT

This research aimed to determine the effect of institutional ownership, public ownership and Corporate Social Responsibility (CSR) to the value of the company. The value of the company in this research is proxied by the value of Tobin's Q. The data used in this research was obtained from ICMD (Indonesian Capital Market Directory), the financial statements published by the Indonesia Stock Exchange, as well as other financial data that is considered relevant in this research. The population are manufacturing sector Consumer Goods, Cosmetics & Household Purposes, and Home Appliances Listed in Indonesia Stock Exchange Year 2010-2013 consist of 33 companies. By using convenience sampling method, a total sample consist of 25 companies. This research is quantitative descriptive and causal research using Structural Equation Model analysis techniques. The results of this study indicate that the structure of ownership and CSR does not significantly influence the value of the company by Tobin's Q.

Keywords: Institutional Ownership, Public Ownership, Corporate Social Responsibility (CSR), firm value (Tobin's Q).

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan publik dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan nilai Tobin's Q. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia, serta data-data keuangan lainnya yang dianggap relevan dalam penelitian ini. Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur Sektor Barang Konsumsi, Kosmetik &

Keperluan Rumah Tangga, dan Peralatan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013 yang berjumlah 33 perusahaan. Metode penentuan sampel dilakukan dengan metode *convenience sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan kemudahan dengan jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif deskriptif dan kausal dengan menggunakan teknik analisis *Structural Equation Model*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur kepemilikan saham dan CSR tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan Tobin's Q.

Kata Kunci: Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Publik, *Corporate Social Responsibility* (CSR), Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal (Brigham, 1999 dalam Nuraina, 2012). Kebijakan hutang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil daripada biaya yang ditimbulkannya. *Trade-off theory* menyatakan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru akan menurunkan nilai perusahaan karena kenaikan keuntungan dari penggunaan hutang tidak sebanding dengan kenaikan biaya *financial distress* dan konflik keagenan. Konflik keagenan memunculkan biaya keagenan (*agency costs*) yaitu biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan hutang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditur.

Teori *signal* menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kualitas baik akan dengan sengaja memberikan *signal* ke pasar, agar pasar dapat membedakan kualitas perusahaan tersebut dengan perusahaan lainnya (Hartono, 2005). *Signal* ini dapat berupa promosi atau informasi lainnya, salah satunya adalah informasi tentang *Corporate Social Responsibility* (CSR), dengan harapan dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) yang merupakan suatu konsep sebagai sebuah gagasan yang menjadikan perusahaan tidak lagi dihadapkan pada tanggung jawab semata berpijak pada *single bottom line*, yaitu nilai perusahaan (*firm value*) yang direfleksikan dalam kondisi keuangannya saja. Tanggung jawab perusahaan juga harus berpijak pada konsep *triple bottom lines* yaitu juga harus memperhatikan kesejahteraan sosial dan lingkungan (CSR Indonesia.com). Karena kondisi keuangan saja tidak cukup menjamin nilai perusahaan tumbuh secara berkelanjutan (*sustainable*).

Di Indonesia sendiri sudah banyak perusahaan-perusahaan yang mengatakan bahwa produk yang dikembangkan merupakan produk ramah lingkungan sebagai apresiasi kepedulian sosialnya terhadap masyarakat dan lingkungan. Tupperware misalnya, dengan gencarnya melakukan publikasi atas konsepnya ini melalui beberapa media pemasaran. Para pengembang perumahan pun ramai-ramai telah mengadopsi *Corporate Social Responsibility* dengan menciptakan konsep "green house" pada bangunannya. Tidak ketinggalan juga, banyak pabrik deterjen saat ini mempergunakan kertas yang bisa didaur ulang sebagai pembungkus. Bahkan McDonald's mengganti kotak pembungkus *styrofoam*-nya yang membutuhkan waktu bertahun-tahun untuk dapat dihancurkan tanah dengan kertas pembungkus yang lebih ringan dan mudah didaur ulang. Hal tersebut menjelaskan bahwa akhir-akhir ini perusahaan bukan hanya mementingkan profit motif tetapi juga memperhatikan lingkungan disekitarnya. Investor akan melihat kondisi ini dan akan meningkatkan *image* positif dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Fenomena ini mengartikan bahwa konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) bukanlah sebuah konsep yang asing lagi di telinga masyarakat Indonesia. Terlepas dari pro dan kontra terhadap konsep ini, memang wajar dan sangat sah jika terdapat kalangan yang menyikapi konsep *Corporate Social Responsibility* (CSR) dengan penuh skeptisisme, menyatakan bahwa motif dasar dari semua konsep itu hanyalah strategi untuk tetap bisa melanggengkan motif dasar yang tidak berubah, yaitu motif primitif perusahaan keuntungan sebesar mungkin dan akumulasi kapital. CSR masih kerap menunjukkan kecenderungan sebagai kegiatan kosmetik. CSR menjadi sekedar fungsi kepentingan *public relations*, citra korporasi atau reputasi dan kepentingan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan di bursa saham. CSR hanya dilakukan sebagai pemenuhan kecenderungan global tanpa substansi distribusi kesejahteraan sosial dan pelestarian lingkungan, jauh dari gagasan John Elkington tentang konsep *triple bottom line*. Terlepas dari pro dan kontra tersebut hasil penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan Nurlala & Ishlahuddin (2008) menunjukkan hasil yang bertentangan yakni tidak adanya pengaruh antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh kepemilikan saham institusional terhadap

nilai perusahaan, bagaimana pengaruh kepemilikan saham publik terhadap nilai perusahaan dan bagaimana pengaruh CSR terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Tinjauan Pustaka dari Peneliti Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan oleh Adnantara (2013) yang berjudul "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility Pada Nilai Perusahaan" menunjukkan bahwa secara tidak langsung tidak ada pengaruh antara Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik berpengaruh secara positif terhadap CSR, dan CSR terbukti memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa melalui CSR, Kepemilikan Institusional dan Kepemilikan Publik berpengaruh tidak langsung terhadap Nilai Perusahaan.

Permanasari (2010) yang berjudul "Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan" menunjukkan bahwa *Corporate Social Responsibility* mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan variabel yang tidak mempengaruhi nilai perusahaan adalah kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional.

Yuniasih dan Wirakusuma (2007) yang berjudul "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan *Corporate Social Responsibility* dan *Good Corporate Governance* sebagai Variabel Pemoderasi" menunjukkan hasil bahwa kinerja keuangan dan *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Nurlela & Islahudin (2008) yang berjudul "Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel *Moderating*" menunjukkan hasil yang bertentangan yakni tidak adanya pengaruh antara pengungkapan *Corporate Social Responsibility* terhadap nilai perusahaan.

Rawi (2008) meneliti tentang "Pengaruh Kepemilikan Manajerial pada CSR". Dengan teknik analisis Regresi Linier Berganda, diperoleh hasil bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan pada CSR. Namun, Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan pada CSR.

Wahyudi dan Pawestri (2006) yang berjudul "Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel *Intervening*" menemukan bahwa Struktur Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh

pada Nilai Perusahaan, namun Kepemilikan Manajerial berpengaruh pada Nilai Perusahaan.

Pengembangan Hipotesis

Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen, karena kepemilikan saham mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat mendukung keberadaan manajemen, sehingga investor institusional akan melakukan monitoring secara efektif yang akan meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat meminimalisir konflik keagenan yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional, maka akan semakin besar kekuatan atau dorongan suatu institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dari uraian di atas, maka hipotesis alternatif adalah :

H₁ : Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Menurut Rosma (2010) kepemilikan publik menunjukkan besarnya *private information* yang harus dibagikan manajer kepada publik. *Private information* tersebut merupakan informasi internal yang semula hanya diketahui oleh manajer, seperti standar yang dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan, keberadaan perencanaan bonus, dan sebagainya. Semakin besar persentase saham yang ditawarkan kepada publik, maka semakin besar pula informasi yang harus diungkapkan kepada publik sehingga kemungkinan dapat mengurangi intensitas terjadinya manajemen laba. Oleh karena itu kepemilikan publik dianggap berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang nantinya diharapkan akan meningkatkan nilai perusahaan. Dari uraian di atas, maka hipotesis alternatif adalah :

H₂ : Kepemilikan saham publik berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi perusahaan terhadap masyarakat. Konsep CSR melibatkan tanggung jawab kemitraan bersama antara perusahaan, pemerintah, lembaga sumber daya masyarakat, serta komunitas setempat. Perusahaan akan mengkomunikasikan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dapat menggunakan informasi tanggung jawab sosial sebagai keunggulan kompetitif perusahaan.

Perusahaan yang memiliki kinerja lingkungan sosial yang baik akan direspon positif oleh investor. Begitu juga sebaliknya, apabila perusahaan memiliki kinerja lingkungan dan sosial yang buruk maka akan muncul keraguan dari investor sehingga direspon negatif. Dari uraian di atas, maka hipotesis alternatif adalah :

H₃ : CSR berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Dalam penelitian ini, digunakan metode kuantitatif yaitu merupakan metode-metode yang lebih menekankan pada aspek pengukuran secara obyektif terhadap fenomena sosial. Untuk dapat melakukan pengukuran, setiap fenomena sosial dijabarkan kedalam beberapa komponen masalah, variabel dan indikator. Setiap variabel yang ditentukan diukur dengan memberikan simbol – simbol angka yang berbeda – beda sesuai dengan kategori informasi yang berkaitan dengan variabel tersebut. Dengan menggunakan simbol – simbol angka tersebut, teknik perhitungan secara kuantitatif matematik dapat dilakukan sehingga dapat menghasilkan suatu kesimpulan yang berlaku umum di dalam suatu parameter. Tujuan utama dari metodologi ini ialah menjelaskan suatu masalah tetapi menghasilkan generalisasi.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi, Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga, dan Peralatan Rumah Tangga yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013. Dalam rangka memperoleh, mengumpulkan dan menyusun data yang diperlukan dalam penelitian ini, digunakan langkah-langkah sebagai berikut: (1) Penelitian lapangan (*Field Research*), adalah peninjauan langsung pada Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh data laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan. (2) Penelitian kepustakaan (*Library Research*), penggunaan studi kepustakaan adalah untuk memperoleh data sekunder yang berguna sebagai pedoman teoritis pada saat penelitian lapangan, dan untuk mendukung serta menganalisis data. Daftar kepustakaan diperoleh dari buku-buku wajib, jurnal ilmiah dan buku-buku pelengkap yang akan digunakan dalam pembahasan dan hasil pada bab selanjutnya. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 33 perusahaan yang terdiri dari perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, perabot rumah tangga dan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan tahun 2010-2013 dengan proses penyeleksian sampel yang dilakukan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 1
Prosedur Pemilihan Sampel

No	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
a.	Jumlah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, perabot rumah tangga dan kosmetik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode pengamatan.	33
b.	Data laporan keuangan yang tidak lengkap untuk periode 2010 sampai 2013 dan Periode laporan keuangan berakhir 31 Desember serta tidak dipublikasikan.	(8)
	Total sampel	25

Sumber : Bursa Efek Indonesia yang telah diolah (2014)

Berikut ini adalah daftar 25 perusahaan manufaktur SektorBarang Konsumsi, Kosmetik & Keperluan Rumah Tangga, dan Peralatan Rumah Tangga yang menjadi sampel dalam penelitian ini dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013 :

Tabel 2
Sampel Penelitian

No.	Nama Perusahaan	Kode Emiten
1.	Akasha Wira International Tbk	ADES
2.	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	AISA
3.	Delta Djakarta Tbk	DLTA
4.	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
5.	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
6.	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
7.	Mayora Indah Tbk	MYOR
8.	Prashida Aneka Niaga Tbk	PSDN
9.	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
10.	Sekar Laut Tbk	SKLT
11.	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	ULTJ
12.	Gudang Garam Tbk	GGRM
13.	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP
14.	Bentoel International Investama Tbk	RMBA
15.	Indofarma Tbk	INAF
16.	Kimia Farma Tbk	KAEF
17.	Kalbe farma Tbk	KLBF
18.	Merck Tbk	MERK
19.	Schering Plough Indonesia Tbk	SCPI
20.	Tempo Scan Pasific Tbk	TSPC
21.	Mandom Indonesia Tbk	TCID
22.	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
23.	Kedawung Setia Industrial Tbk	KDSI
24.	Kedaung Indah Can Tbk	KICI
25.	Langgeng Makmur Industry Tbk	LMPI

Sumber data : Bursa Efek Indonesia yang telah diolah (2014)

Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengakses situs resmi BEI, yaitu *www.idx.co.id* dan menggunakan data diolah dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Populasi penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi, kosmetik & keperluan rumah tangga, dan peralatan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013. Metode penentuan sampel dilakukan dengan metode *convenience sampling*, yaitu sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan kemudahan.

Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian dan pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini antara lain:

- 1) Kepemilikan Institusional (KI) sebagai variabel eksogen diukur dengan proporsi saham yang dimiliki institusi luar pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase,
- 2) Kepemilikan Publik (KP) sebagai variabel eksogen diukur dengan proporsi saham yang dimiliki publik/masyarakat pada akhir tahun yang dinyatakan dalam persentase,
- 3) *Corporate Social Responsibility* (CSR) sebagai variabel eksogen diukur dengan *Corporate Social Responsibility Index* (CSRI), dimana terdapat 78 *item* pengungkapan yang mengacu pada instrumen yang digunakan oleh Sembiring (2005). Rumus perhitungan CSRI adalah sebagai berikut:

$$CSRI_j = \frac{\sum X_i}{n_i}$$

dimana:

CSRI_j = *Corporate Social Responsibility index* perusahaan j

X_{ij} = Jumlah skor *item*, 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan

n_j = Jumlah *item* maksimal untuk perusahaan j; n_j = 78 serta (5)

- 4) Nilai Perusahaan sebagai variabel endogen diproksikan dengan menggunakan Tobin's Q, yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

dimana:

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*) merupakan hasil perkalian antara harga saham penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun

D = Nilai buku dari total hutang

TA = Total aktiva

Penelitian ini menggambarkan pola hubungan yang mengungkapkan pengaruh seperangkat variabel terhadap variabel lainnya, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui variabel lain.

Tingkat signifikansi dalam penelitian ini, yaitu $\alpha = 5\%$, dengan kriteria pengujian sebagai berikut:

H_0 diterima jika t hitung $\leq t$ tabel,

H_0 ditolak jika t hitung $> t$ tabel.

Teknik Analisa Data

1. Analisis SEM (*Structural Equation Model*)

Teknik analisis data yang digunakan untuk membahas permasalahan dalam penelitian ini adalah *Structural Equation Model* (SEM). Model Persamaan Struktural atau *Structural Equation Model* (SEM) adalah teknik-teknik statistika yang memungkinkan pengujian suatu rangkaian hubungan yang relatif kompleks secara simultan. Hubungan yang kompleks dapat dibangun antara satu atau beberapa variabel dependen dengan satu atau beberapa variabel independen.

2. Asumsi-asumsi *Structural Equation Model* (SEM)

Menurut Agus Widarjono (2010:316), asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan pemodelan SEM adalah harus lulus asumsi ukuran sampel, normalitas dan linearitas, *outliers* dan multikolinearitas, dan singularitas.

3. Uji Kelayakan Model

Setelah asumsi-asumsi SEM dilihat, hal berikutnya adalah menentukan kriteria yang akan digunakan untuk mengevaluasi model dan pengaruh-pengaruh yang ditampilkan dalam model. Agus Widarjono (2010: 282) mengemukakan bahwa dalam

analisis SEM tidak ada alat uji statistik tunggal untuk mengukur atau menguji hipotesis mengenai model. Umumnya terhadap berbagai jenis *fit index* yang digunakan untuk mengukur derajat kesesuaian antara model yang dihipotesiskan dengan data yang disajikan. Penelitian ini melakukan pengujian dengan menggunakan beberapa *fit index* untuk mengukur "kebenaran" model yang diajukannya.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Asumsi-asumsi *Structural Equation Model (SEM)*

Menurut Agus Widarjono (2010:316), asumsi-asumsi yang harus dipenuhi dalam prosedur pengumpulan dan pengolahan data yang dianalisis dengan pemodelan SEM sebagai berikut :

a) Ukuran sampel

Ukuran sampel yang harus dipenuhi dalam pemodelan ini adalah minimum berjumlah 100 sampel.

Notes for Group (Group number 1)

The model is recursive.
Sample size = 100

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari data pengolahan di atas dapat dilihat bahwa jumlah sampelnya sebanyak 100, sehingga data dalam penelitian ini telah memenuhi ukuran sampel dalam asumsi SEM yang pertama.

b) Normalitas

Sebaran data harus dianalisis untuk melihat apakah asumsi normalitas dipenuhi sehingga data dapat diolah lebih lanjut untuk pemodelan SEM ini. Normalitas dapat diuji dengan melihat gambar histogram data atau dapat diuji dengan metode-metode statistik uji normalitas. Hal iniperlu dilakukan baik untuk normalitas terhadap data tunggal maupun normalitas multivariat di mana beberapa variabel digunakan sekaligus dalam analisis akhir. Data dikatakan normal apabila nilai CR terlekat diantara $-1.96 \leq CR \leq 1.96$ dengan nilai $\alpha = 5\%$. Uji linearitas dapat dilakukan dengan mengamati *scatterplots* dari data yaitu dengan memilih pasangan data dan dilihat pola penyebarannya untuk menduga ada tidaknya linearitas.

Hasil asumsi normalitas dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 3
Assessment of normality (Group number 1)

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
KP	-.110	4.200	-1.021	-4.168	.823	1.679
KI	26.300	99.100	-.915	-3.737	.116	.237
CSR	.080	.500	.532	2.173	.151	.308
LN_Q	1.050	9.610	-.298	-1.218	-1.320	-1.694
Multivariate					4.340	1.132

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai CR masing-masing variabel yaitu variabel kepemilikan publik sebesar 1.679, nilai CR variabel kepemilikan institusional sebesar 0.237, nilai CR variabel CSR sebesar 0.308, nilai CR variabel nilai perusahaan sebesar -1.694. Sedangkan secara multivariate nilai CR-nya sebesar 1.132. Semua variabel dalam penelitian ini berada di antara $-1.96 \leq CR \leq 1.96$ sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan memenuhi asumsi normalitas.

c) Outliers

Outliers adalah observasi yang muncul dengan nilai-nilai ekstrim baik secara univariat maupun multivariat yaitu yang muncul karena kombinasi karakteristik unik yang dimilikinya dan terlihat sangat jauh berbeda dari observasi lainnya. Selain itu, dapat diadakan perlakuan khusus pada *outliers* ini asal diketahui bagaimana munculnya *outliers* itu.

Pengujian *outliers* dalam penelitian ini menggunakan observasi yang mempunyai Z-Score ≤ -3.0 atau Z-Score ≥ 3.0 berarti data dikatakan terdapat *univariate outliers* dengan melihat nilai *Mean* dalam tabel *Descriptive Statistics* sebagai berikut :

Tabel 4
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore(KP)	100	-2.80395	1.51506	.0000000	1.00000000
Zscore(KI)	100	-2.56383	1.28377	.0000000	1.00000000
Zscore(CSR)	100	-1.91030	2.90847	.0000000	1.00000000
Zscore(LN_Q)	100	-1.48871	1.53513	.0000000	1.00000000
Valid N (listwise)	100				

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari tabel di atas dapat kita lihat bahwa nilai *mean* pada masing-masing variabel yaitu Z-Score kepemilikan institusional, kepemilikan public, CSR dan nilai

perusahaan memiliki nilai rata-rata (*mean*) zscore sebesar 0.000 dan semuanya lebih besar dari -3.- dan kurang dari 3.0 serta terletak diantara $-3 \leq Z\text{-score} \leq 3$ sehingga dapat dinyatakan bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini tidak terdapat *outlier*.

d) Multikolinearitas dan singularitas

Multikolinearitas dapat dideteksi dari determinan matriks kovarians. Nilai determinan matriks kovarians yang sangat kecil (*extremely small*) memberi indikasi adanya problem multikolinearitas atau singularitas. Pada umumnya program-program komputer SEM telah menyediakan fasilitas "*warning*" setiap kali terdapat indikasi multikolinearitas atau singularitas. Bila muncul pesan itu, telitilah ulang data yang digunakan untuk mengetahui apakah terdapat kombinasi *linear* dari variabel yang dianalisis. Perlakuan data (*data treatment*) yang dapat diambil adalah keluarkan variabel yang menyebabkan singularitas itu. Bila singularitas dan multikolinearitas ditemukan dalam data yang dikeluarkan itu, salah satu *treatment* yang dapat diambil adalah dengan menciptakan "*composite variables*", lalu gunakan *composite variables* itu dalam analisis selanjutnya. Untuk melihat ada tidaknya masalah multikolinearitas dapat dilihat dari nilai DoSCM (*Determinant of Sample Covariance Matrix*). Determinan yang kecil atau mendekati NOL akan mengindikasikan adanya multikolinearitas atau singularitas, sehingga data tersebut tidak dapat digunakan untuk penelitian (Ferdinand, 2005).

Hasil pengujian asumsi multikolinearitas atau singularitas dalam penelitian ini dapat dilihat pada hasil pengolahan sebagai berikut :

Determinant of sample covariance matrix = 8.702

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari hasil pengolahan di atas dapat dilihat bahwa nilai *Determinant of Sample Covariance Matrix* (DoSCM) sebesar 8.702. Hasil ini tidak mendekati angka NOL berarti pada penelitian ini tidak terjadi masalah multikolinearitas atau singularitas.

2. Uji Kelayakan Model

Setelah asumsi-asumsi SEM dilihat, hal berikutnya adalah menentukan kriteria yang akan digunakan untuk mengevaluasi model dan pengaruh-pengaruh yang ditampilkan dalam model.

Agus Widarjono (2010: 282) mengemukakan bahwa dalam analisis SEM tidak ada alat uji statistik tunggal untuk mengukur atau menguji hipotesis mengenai model.

Umumnya terhadap berbagai jenis *fit index* yang digunakan untuk mengukur derajat kesesuaian antara model yang dihipotesiskan dengan data yang disajikan. Penelitian diharapkan melakukan pengujian dengan menggunakan beberapa *fit index* untuk mengukur "kebenaran" model yang diajukannya.

Beberapa indeks kesesuaian dan *cut off value*-nya yang digunakan dalam menguji apakah sebuah model dapat diterima atau ditolak diuraikan sebagai berikut :

a) *Chi-Square Statistic* (χ^2)

Uji *Chi-square statistic* (χ^2) digunakan untuk menguji kelayakan model analisis faktor. Hipotesis nol dalam uji *Chi Square* ini adalah perbedaan antara sampel dan matriks kovarian yang diestimasi adalah nol sedangkan hipotesis alternatifnya menyatakan ada perbedaan antara sampel dan matriks kovarian yang diestimasi. Nilai df untuk uji *Chi Squares* ini besarnya sama dengan jumlah elemen kovarian matriks yang tidak sama dikurangi dengan jumlah parameter yang diestimasi. Jika nilai *Chi Squares* lebih besar dari *chi squares* kritis maka kita menolak hipotesis nol dan sebaliknya jika nilai *chi squares* lebih kecil dari *chi squares* kritisnya maka kita menerima hipotesis nol. Atau kita bisa menerima atau menolak hipotesis nol dengan membandingkan antara *p-value* dengan besarnya α yaitu derajat kepercayaan yang kita pilih. Semakin kecil nilai χ^2 semakin baik model itu karena dalam uji beda *chi-square*, $\chi^2 = 0$, berarti benar-benar tidak ada perbedaan (H_0 diterima) berdasarkan probabilitas dengan *cut off value* sebesar $p > 0,05$ atau $p > 0,10$.

Hasil pengujian *Chi-square statistic* (χ^2) dapat dilihat pada hasil pengolahan sebagai berikut :

```
Notes for Model (Default model)
Computation of degrees of freedom (Default model)
Result (Default model)
Minimum was achieved
Chi-square = .000
Degrees of freedom = 0
Probability level cannot be computed
```

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari hasil pengolahan di atas dapat dilihat bahwa Nilai *Degrees of freedom* (df) sebesar 0 dan Nilai *Chi-square* sebesar 0.000 , hal ini berarti benar-benar tidak ada perbedaan sehingga H_0 diterima.

b) RMSEA (*The Root Mean Square Error of Approximation*)

RMSEA adalah sebuah indeks yang dapat digunakan untuk menkompensasi *chi square statistic* dalam sampel yang besar. Nilai RMSEA menunjukkan *goodness of fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Menurut Agus Widarjono (2010:283) bahwa nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0,08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah *close fit* dari model itu berdasarkan *degrees of freedom*.

Hasil pengujian *The Root Mean Square Error of Approximation* (RMSEA) pada penelitian ini dapat dilihat dari hasil pengolahan pada Tabel RMSEA.

Tabel 5
RMSEA

Model	RMSEA	LO 90	HI 90	PCLOSE
Independence model	.068	.302	.439	.000

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari hasil pengolahan di atas dapat dilihat Nilai RMSEA sebesar $0.068 < 0.08$ berarti model dalam penelitian ini dapat diterima

c) GFI (*Goodness of Fit Index*)

Menurut Agus Wadarjono (2010:283) uji kelayakan GFI ini seperti nilai koefisien determinasi (R^2) di dalam uji kelayakan atau kebaikan hasil regresi, nilainya $0 \leq GFI \leq 1$. Semakin tinggi nilai GFI atau mendekati 1 maka semakin layak model sedangkan nilai GFI semakin mendekati model maka semakin tidak layak model. Sebagai *rule of thumb* biasanya model dianggap layak bila nilai $GFI \geq 0.90$ sebagai *cut off value*-nya. Hasil pengujian *Goodness of Fit Index* (GFI) pada penelitian ini dapat dilihat dari hasil pengolahan sebagai berikut :

Tabel 6
RMR, GFI

Model	RMR	GFI	AGFI	PGFI
Default model	.000	1.000		
Saturated model	.000	1.000		
Independence model	4.570	.769	.616	.462

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari hasil pengolahan di atas dapat dilihat bahwa pada independence model diperoleh nilai GFI sebesar 0.769, angka ini berada dia antara $0 \leq GFI \leq 1$, berarti model dalam penelitian ini layak digunakan

3. Uji Signifikansi

Setelah kita mendapatkan model yang baik dengan menggunakan beberapa uji kelayakan model (*goodness of fit*) maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji signifikansi parameter estimasi. Uji statistika t digunakan untuk mengevaluasi signifikansi parameter estimasi. Dalam hal ini dilakukan dengan membandingkan nilai t hitung dengan nilai kritisnya. Jika nilai t hitung lebih besar dari nilai kritisnya signifikansi dan sebaliknya bila nilai t hitung lebih kecil dari nilai kritisnya maka tidak signifikansi. Kita juga dapat membuat keputusan signifikan tidaknya variabel indikator dengan membandingkan antara nilai *p-value* dengan tingkat signifikansi yang kita pilih (α). Besarnya nilai α biasanya atau secara konvensional ditetapkan sebesar 5% (0.05). Jika nilai t hitung lebih besar dari ± 1.96 maka variabel indikator dikatakan signifikan dan jika tidak maka tidak signifikan. Atau jika *p-value* lebih kecil dari $\alpha=5\%$ maka variabel indikator dikatakan signifikan sedangkan bila *p-value* lebih besar dari $\alpha=5\%$ maka variabel indikator dikatakan tidak signifikan (Agus Widarjono, 2010:284-285). Hasil uji signifikansi dalam penelitian ini dapat dilihat pada hasil pengolahan di tabel 5 sebagai berikut :

Tabel 7
Regression Weights: (Group number 1 - Default model)

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
CSR <--- KP	.018	.013	1.390	.164	par_2
CSR <--- KI	.001	.001	.880	.379	par_3
LN_Q <--- KP	-.530	.433	-1.224	.221	par_4
LN_Q <--- KI	-.012	.023	-.514	.607	par_5
LN_Q <--- CSR	-.044	3.265	-.013	.989	par_6

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Nilai CR adalah t hitung dan nilai P adalah nilai signifikansi. Dari tabel di atas dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. Kepemilikan institusional terhadap CSR memiliki nilai CR sebesar 0.880 < 1.96 dan nilai P 0.379 > 0.05 berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CSR
2. Kepemilikan publik terhadap CSR memiliki nilai CR sebesar 1.390 < 1.96 dan nilai P 0.164 > 0.05 berarti kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CSR
3. Kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan memiliki nilai CR sebesar -0.514 < 1.96 dan nilai P 0.607 > 0.05 berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan

4. Kepemilikan publik terhadap nilai perusahaan memiliki nilai CR sebesar $1.224 < 1.96$ dan nilai $P\ 0.221 > 0.05$ berarti kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
5. CSR terhadap nilai perusahaan memiliki nilai CR sebesar $-0.013 < 1.96$ dan nilai $P\ 0.989 > 0.05$ berarti CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap CSR

4. Squared Multiple Correlation (R^2)

Setelah uji signifikansi parameter dilakukan dan menunjukkan signifikansinya maka langkah selanjutnya adalah melihat seberapa besar varian variabel laten menjelaskan variabel indikator. Koefisien korelasi berganda yang dikuadratkan (*squared multiple correlation = R^2*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar varian variabel laten menjelaskan variabel indikator (Agus Widarjono, 2010:285)

Untuk melihat seberapa besar varian variabel laten menjelaskan variabel indikator dalam penelitian ini dapat dilihat pada hasil pengolahan di tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 8

Squared Multiple Correlations: (Group number 1 - Default model)

	Estimate
CSR	.020
LN_Q	.019

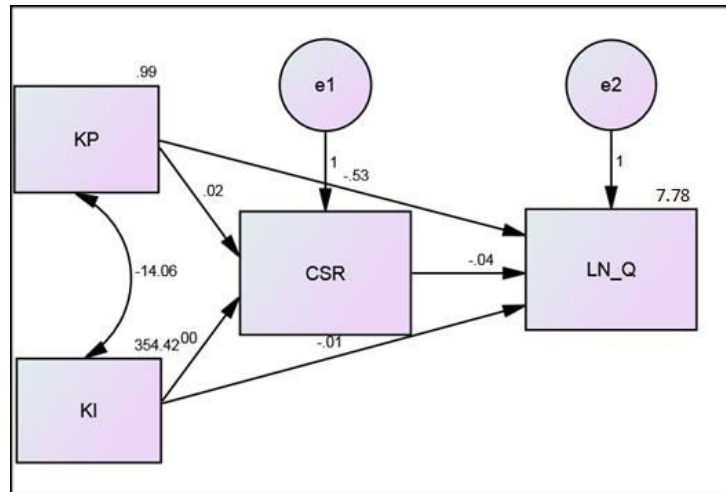
Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari hasil pengolahan data di atas dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

1. CSR
 Nilai $R^2 = R\ Square =$ koefisien determinasi model = $0.020 = 2\%$ hal ini berarti bahwa CSR dipengaruhi oleh Kepemilikan Publik dan Kepemilikan Institusional sebesar 2% dan sisanya 98% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian antara lain adalah faktor eksternal dan internal perusahaan.
2. Nilai Perusahaan
 Nilai $R^2 = R\ Square =$ koefisien determinasi model = $0.019 = 1.9\%$ hal ini berarti bahwa Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Kepemilikan Publik, Kepemilikan Institusional dan CSR sebesar 1.9% dan sisanya 98.1% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian antara lain adalah faktor eksternal dan internal perusahaan.

5. Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 1.



Gambar 1
Model Penelitian

Sumber : Hasil output Amos v.22 yang telah diolah (2014)

Dari gambar 1 dapat diperoleh persamaan sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = 7.78 - 0.53KP - 0.01KI - 0.04CSR$$

Konsistensi Dengan Penelitian Sebelumnya

Berikut adalah hasil konsistensi dengan hasil penelitian sebelumnya :

1. Konsistensi dengan penelitian Komang Fridagustina Adnantara (2013)
 - **Konsisten**, kepemilikan publik dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 - **Tidak konsisten**, kepemilikan publik dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap CSR
 - **Tidak konsisten**, CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
2. Konsistensi dengan penelitian Wien Ika Permanasari (2010)
 - **Tidak konsisten**, CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
 - **Konsisten**, kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. **Konsisten** dengan penelitian Nurlela & Islahudin (2008) CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
4. **Konsisten** dengan penelitian Rawi (2008) kepemilikan Institusional tidak berpengaruh signifikan pada CSR.

5. **Tidak Konsisten** dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2007) CSR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6. **Konsisten** dengan penelitian Wahyudi & Pawestri (2006) Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan

SIMPULAN

Simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
2. Kepemilikan publik tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan
3. CSR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Adnantara, Komang Fridagustina. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham dan Corporate Social Responsibility pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Buletin Studi Ekonomi. Vol 18 No. 2 hal. 107
- Ferdinand, Augusty. (2005). *Structural Equation Modelling Dalam Penelitian Manajemen, Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Tesis Magister dan Distertasi Doktor*, Seri Pustaka Kunci, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hartono. 2005. *Hubungan Teori Signalling Dengan Underpricing Saham Perdana di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Bisnis dan Manajemen. Vol 5: Hal. 35-49.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasioanal Akuntansi XI. Pontianak.
- Permanasari, Wien Ika. 2010. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi Universitas Diponegoro: Semarang.
- Rawi. 2008. *Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Institusi, dan Leverage terhadap Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia*. Thesis. Semarang: Universitas Diponegoro.

- Rosma, Pakpahan. 2010. *Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan dan Akuntansi Vol. 2, No. 2, November 2010, hal. 211-227.
- Sembiring, Eddy, 2005. *Karakteristik Perusahaan dan Pengungkapan tanggung Jawab Sosial : Study Empiris Pada Perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Jakarta*, Simposium Nasional Akuntansi VIII , Solo
- Wahyudi, Untung dan Pawestri, Hartini Prasetyaning. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX, Padang, 23-26 Agustus.
- Widarjono, Agus. 2010. *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Yuniasih, Ni Wayan, dan Made Gede Wirakusuma, 2007. *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Jurnal Akuntansi. Universitas Udayana.