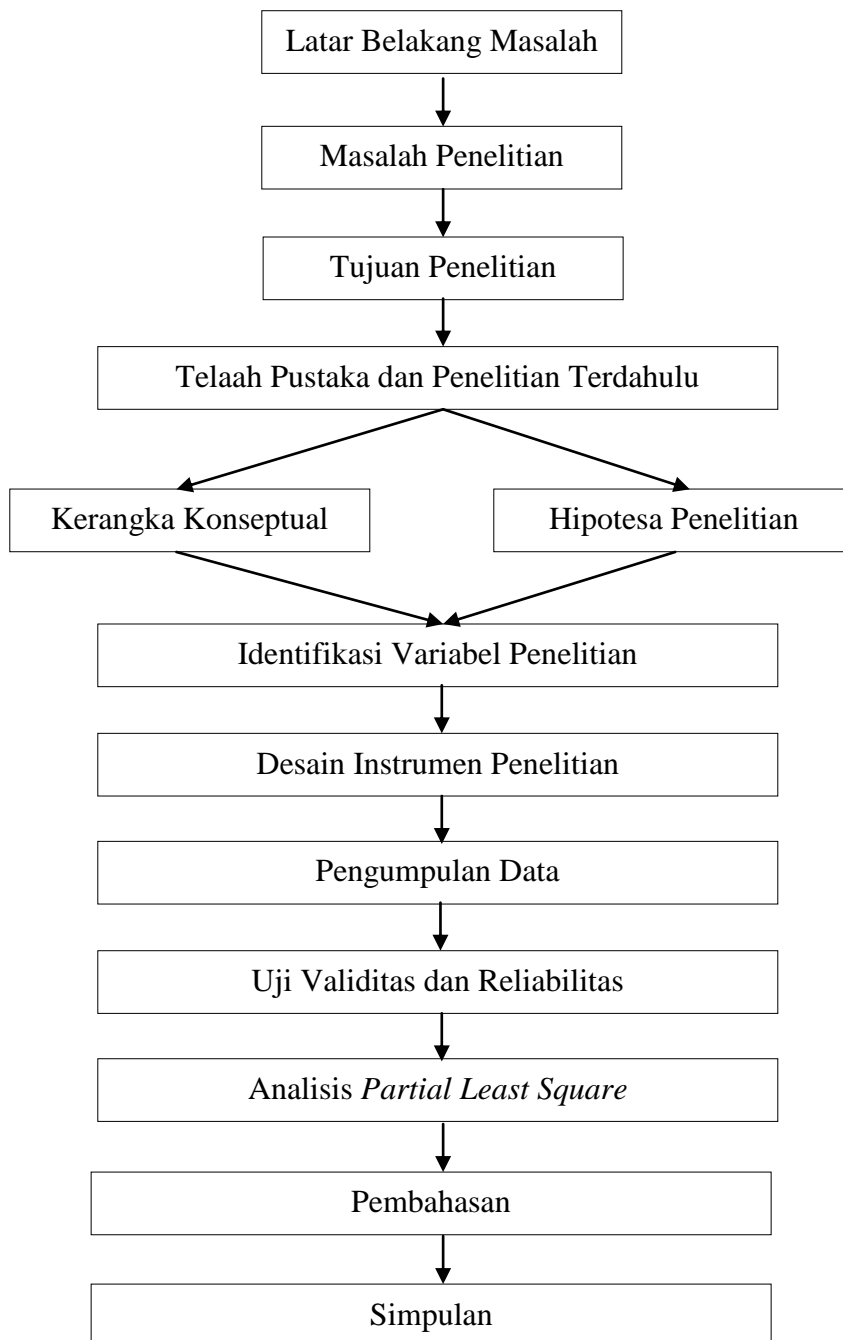


## **BAB IV METODE PENELITIAN**

### **4.1. Rancangan Penelitian**

Rancangan penelitian adalah perencanaan dalam suatu kerangka yang bersifat konseptual struktur relasi variabel-variabel suatu kajian penelitian (Kerlinger, 1990:532). Perencanaan terinci yang digunakan sebagai pedoman studi penelitian yang mengarah pada tujuan dari penelitian tersebut (Aaker dan Day, 2001). Penelitian ini bermaksud untuk menjelaskan pengaruh antar variabel melalui pengujian hipotesis dan melakukan eksplanasi terhadap beberapa variabel (Maholtra, 2004). Peneliti akan melakukan penelitian dengan kinerja keuangan perusahaan, struktur kepemilikan dan opini auditor sebagai variabel intervening pengaruh fundamental mikro dan makro serta *corporate social responsibility disclosoure* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Skema rancangan alur penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 4.1. Rancangan Alur Penelitian

## 4.2. Populasi dan Sampel

### 4.2.1. Populasi Penelitian

Populasi (Singarimbun dan Efendi, 2006) sebagai generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai karakteristik tertentu dan mempunyai kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi anggota sampel. Sugiyono (2010) menyatakan bahwa populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Populasi adalah sekelompok orang kejadian atau segala sesuatu yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu. Populasi dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tabel berikut:

Tabel 4.1. Jumlah BUMN Indonesia

	TAHUN				
	2010	2011	2012	2013	2014
Listed/Public SOEs	17	18	18	20	20
Non Listed SOEs	111	109	108	105	85
Special Purpose Entity (Perum)	14	14	14	14	14
Total Number of SOEs	142	141	140	139	119
Enterprises with minority govt ownership	18	18	13	12	24

Sumber: [www.bumn.go.id/halaman/238/statistik.jumlah.BUMN](http://www.bumn.go.id/halaman/238/statistik.jumlah.BUMN) diakses 30 Mei 2015

Jumlah BUMN pada tahun 2014 berkurang dari tahun 2013 sebesar 20 BUMN dikarenakan pemerintah mengubah atau mengurangi BUMN tersebut. Ke 20 BUMN yang berubah:

- a) 2 BUMN berubah status badan hukum menjadi BPJS: PT. Askes dan PT. Jamsostek
- b) 14 BUMN perkebunan menjadi 1 holding BUMN perkebunan sehingga jumlah BUMN perkebunan berkurang 13 BUMN
- c) 6 BUMN kehutanan menjadi 1 holding BUMN Kehutanan sehingga jumlah BUMN Kehutanan berkurang 5 BUMN

### 4.2.2. Sampel Penelitian

Sampel merupakan bagian populasi yang dipilih secara random, dimana nantinya akan dipilih beberapa elemen dari populasi yang merupakan subyek atau

responden (Emory dan Cooper, 1995). Sampel yang ideal memiliki sifat sebagai berikut:

1. Menghasilkan gambaran yang bisa dipercaya dari seluruh populasi yang diteliti
2. Menentukan presisi hasil penelitian dengan menentukan penyimpangan baku dari taksiran yang diperoleh
3. Sederhana sehingga mudah dilaksanakan
4. Memberikan keterangan sebanyak-banyaknya dengan biaya rendah.

Berdasarkan populasi yang telah ditetapkan sebelumnya, sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah:

Tabel 4.2. BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No	Kode Saham	Emiten	Tanggal IPO
1	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk.	21 April 2001
2	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	4 Juli 2001
3	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	15 Desember 2003
4	KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk.	10 Nopember 2010
5	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
6	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	9 Pebruari 2010
7	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007
8	WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012
9	BBNI	PT. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25 Nopember 1996
10	BBRI	PT. Bank Republik Indonesia (Persero) Tbk	10 Nopember 2003
11	BBTN	PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17 Desember 2009
12	BMRI	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 Juli 2003
13	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	27 Nopember 1997
14	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	23 Desember 2002
15	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk	19 Oktober 1995
16	SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
17	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	8 Juli 1991
18	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nopember 2007
19	GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Pebruari 2011
20	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14 Nopember 1995

Sumber: [www.sahamok.com/emiten/bumn-publik-bei](http://www.sahamok.com/emiten/bumn-publik-bei) 30 Juni 2015

#### 4.2.3. Tehnik Pengambilan Sampel

Tehnik pengambilan sampel menggunakan metode sampling jenuh yang merupakan tehnik penentuan sampel dengan pertimbangan (Sugiono, 2010). Kriteria pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai 2016
2. Pelaporan pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial dan Lingkungan yang memenuhi syarat Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit akuntan publik dan laporan keberlanjutan (*sustainability report*) yang mengacu kepada *Global Reporting Initiative (GRI) Sustainability Reporting Guidelines* dan mengungkapkan indikator ekonomi, lingkungan dan sosial
4. Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) yang merupakan situs resmi yang memuat laporan keuangan tahunan emiten. *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* yang merupakan produk *Institute for Economics and Financial Research (ECFIN)* yang dihasilkan sejak tahun 1990 hingga saat ini dan menjadi referensi utama bagi para pelaku pasar modal. Situs [www.isra.ncsr-id.org](http://www.isra.ncsr-id.org) merupakan situs resmi yang menyajikan laporan berkelanjutan perusahaan yang mengikuti *Indonesian Sustainability Reporting Award*.

Tabel 4.3. Sampel yang digunakan dalam penelitian

No	Kode Saham	Emiten	Tanggal IPO
1	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk.	21 April 2001
2	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	4 Juli 2001
3	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	15 Desember 2003
4	ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
5	PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	9 Pebruari 2010
6	WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007
7	ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	27 Nopember 1997
8	PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	23 Desember 2002
9	TINS	PT. Timah (Persero) Tbk	19 Oktober 1995
10	SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	8 Juli 1991
11	JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	12 Nopember 2007
12	TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14 Nopember 1995

Sumber: Data diolah

5. Sampel yang digunakan sebanyak 12 BUMN dari 20 BUMN yang terdaftar dikarenakan 4 BUMN di-listed pada tahun 2010 ke atas dan tidak dimasukkan dalam penelitian yaitu PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. (listed 10 Nopember 2010), PT. Waskita Karya (Persero) Tbk (listed 19 Desember 2012), PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk (listed 28 Juni 2013) dan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk (listed 11 Pebruari 2011). Empat (4) perbankan dikeluarkan dari penelitian yaitu PT. Bank Negara Indonesia

(Persero) Tbk., PT. Bank Republik Indonesia (Persero) Tbk., PT. Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk., dan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.

### 4.3. Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel eksogen dan variabel endogen, yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Variabel Eksogen merupakan variabel penyebab, yakni variabel yang nilainya tidak dipengaruhi atau ditentukan variabel sebelumnya dalam suatu model sehingga variabel eksogen disebut variabel independen dan tidak ada penyebab. Untuk penelitian ini ada tiga variabel eksogen dengan notasi X yang meliputi:
  - a. Fundamental Makro ( $X_1$ )
  - b. *Corporate Social Responsibility Disclosure* – CSRD ( $X_2$ )
  - c. Fundamental Mikro ( $X_3$ )
2. Variabel Endogen merupakan variabel yang nilainya dipengaruhi atau ditentukan oleh variabel eksogen baik langsung maupun tidak langsung dalam suatu model sehingga variabel endogen disebut variabel dependen dan ada penyebabnya. Dalam penelitian ini ada empat variabel endogen dengan notasi Z dan Y, yang meliputi:
  - a. Struktur Kepemilikan ( $Z_1$ )
  - b. Kinerja Keuangan ( $Z_2$ )
  - c. Opini Auditor Going Concern ( $Z_3$ )
  - d. Nilai Perusahaan (Y)

### 4.4. Definisi Variabel Penelitian

#### 4.4.1. Definisi Variabel Konsep

##### 4.4.1.1. Variabel Fundamental Makro ( $X_1$ )

Faktor fundamental makro berasal dari luar perusahaan berupa faktor ekonomi, teknologi, lingkungan, politik, hukum, sosial, budaya, keamanan, pendidikan, neraca pembayaran, pengangguran, pendapatan nasional atau *product domestic bruto* dan lain-lain yang sukar dikendalikan oleh perusahaan namun berpengaruh sangat besar pada pengambilan keputusan manajemen perusahaan. Variabel makro ekonomi merupakan variabel eksternal perusahaan melalui kebijakan fiskal pemerintah maupun kebijakan moneter dalam mengendalikan uang yang beredar dalam suatu negara berupa inflasi, perubahan kurs, tingkat suku bunga, pendapatan nasional dan pertumbuhan ekonomi.

#### 4.4.1.2. Variabel *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR<sub>D</sub>) (X<sub>2</sub>)

*Corporate Social Responsibility* (CSR) adalah mekanisme suatu perusahaan untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan sosial dan menyisihkan sebagian keuntungannya (*profit*) bagi kepentingan pembangunan manusia (*people*) dan lingkungan (*planet*) secara berkelanjutan berdasarkan prosedur (*procedure*) yang tepat dan profesional. CSR (*Corporate Social Responsibility*) berhubungan erat dengan pembangunan berkelanjutan, bahwa suatu perusahaan dalam melaksanakan aktivitasnya harus mendasarkan keputusannya tidak semata berdasarkan faktor keuangan melainkan juga harus berdasarkan konsekuensi sosial dan lingkungan untuk saat ini maupun untuk jangka panjang.

*Corporate Social Responsibility Disclosure* adalah pengungkapan pelaksanaan *corporate social responsibility* yang dilakukan perusahaan (Dahlia dan Siregar, 2008, Nurlela dan Islahuddin, 2008). Pedoman laporan kelanjutannya dari *Global Reporting Initiative* ([www.globalreporting.org](http://www.globalreporting.org)) menyebutkan bahwa laporan keberlanjutan adalah praktek pengukuran, pengungkapan dan upaya akuntabilitas dan kinerja organisasi dalam mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan kepada para pemangku kepentingan baik internal maupun eksternal.

#### 4.4.1.3. Variabel Fundamental Mikro (X<sub>3</sub>)

Fundamental mikro adalah dasar dalam menilai saham perusahaan dengan menganalisis variabel – variabel yang berasal dari internal perusahaan dan dihubungkan dengan nilai saham. Fundamental mikro digunakan dalam pengembangan perusahaan dimasa mendatang yang semakin berkembang atas keputusan manajerial perusahaan. Dalam pengembangan perusahaan ini, manajemen memerlukan beberapa kebijakan yang harus ditempuh demi kelangsungan hidup perusahaan yaitu:

- a. Keputusan Investasi adalah keputusan dalam menginvestasikan dana yang dimiliki seseorang atau perusahaan dalam bentuk aset berwujud ataupun tidak berwujud dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang optimal di masa yang akan datang dan dapat digunakan dalam kegiatan investasi atau dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.
- b. Keputusan Pendanaan adalah suatu keputusan yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan, penentuan perimbangan pendanaan yang optimal dan perusahaan menggunakan sumber dana dari dalam perusahaan atau mengambil dana dari luar perusahaan sehingga struktur keuangan terdiri dari modal sendiri, hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang.

- c. Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan dimasa mendatang.

#### 4.4.1.4. Variabel Struktur Kepemilikan ( $Z_1$ )

Struktur kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham dalam sebuah perusahaan dan mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan. Dengan adanya struktur kepemilikan untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham dan mengurangi ketidakseimbangan informasi antara *insiders* dan *outsiders*.

#### 4.4.1.5. Variabel Kinerja Keuangan ( $Z_2$ )

Kinerja keuangan merupakan hasil kerja proses manajemen atau gambaran mengenai tingkat capaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Kinerja juga mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba. Kinerja perusahaan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimiliki.

#### 4.4.1.6. Variabel Opini Audit *Going Concern* ( $Z_3$ )

Pendapat auditor (*opini audit*) adalah laporan yang diberikan seorang akuntan teregister sebagai hasil penilaian atas kewajaran laporan keuangan yang disajikan dan sesuai dengan norma atau aturan pemeriksaan akuntan dan disertai dengan pendapat mengenai kewajaran laporan keuangan yang diperiksa.

Opini audit *going concern* merupakan opini yang diterbitkan auditor untuk memastikan apakah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya dan sangat berguna bagi para pemakai dalam membuat keputusan berinvestasi dan menyangkut kelangsungan hidup perusahaan.

#### 4.4.1.7. Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_1$ )

Nilai buku merupakan batasan dalam mengukur nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham. Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional.

### 4.4.2. Variabel Operasional Penelitian

Berdasarkan identifikasi variabel diatas, maka untuk melakukan pengukuran dengan menggunakan indikator – indikator yang tepat dan sesuai dengan variabel



yang berpedoman pada konsep dan teori yang ada, penelitian ini akan semakin jelas dan mudah dipahami maksud dan tujuan melakukan penelitian.

#### 4.4.2.1. Variabel Fundamental Makro ( $X_1$ )

Fundamental Makro adalah variabel eksternal (*outcome* yang merupakan kebijakan pemerintah melalui kebijakan fiskal maupun kebijakan moneter untuk kestabilan kegiatan ekonomi. Fundamental makro ini oleh Karvof (2004:77 – 84) terdiri dari:

- a. Produk Domestik Bruto (PDB), merupakan indikator ekonomi yang menggambarkan kegiatan ekonomi nasional secara luas yang memberikan informasi mengenai jumlah agregat barang dan jasa yang telah diproduksi oleh ekonomi nasional untuk suatu periode tertentu dalam satuan Rupiah.
- b. Suku bunga BI rate, suku bunga instrumen Bank Indonesia yang ditetapkan pada Rapat Dewan Gubernur yang digunakan sebagai acuan dalam pelaksanaan operasi pengendalian moneter dengan satuan persentase.
- c. Inflasi, ukuran aktivitas ekonomi yang memberikan gambaran tentang peningkatan rata-rata harga barang dan jasa yang diproduksi oleh sistem perekonomian dalam satuan persentase.
- d. Nilai tukar valuta asing, hubungan nilai di antara satu kesatuan mata uang asing dalam Dollar Amerika Serikat dengan kesatuan mata uang dalam negeri Indonesia dalam satuan mata uang Rupiah.

#### 4.4.2.2. Variabel *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSRDI) ( $X_2$ )

Penelitian ini menggunakan *content analysis* untuk menganalisis laporan berkelanjutan dalam menentukan luas / tingkat *corporate social responsibility disclosure* yang dilakukan perusahaan. Untuk menghindari subyektifitas dalam melaksanakan penilaian *corporate social responsibility disclosure* diperlukan adanya pedoman penilaian (pemberian skor) sehingga proses penilaian dapat dilaksanakan secara konsisten dan sistematis serta hasilnya dapat diandalkan.

Rumus untuk menghitung *corporate social responsibility disclosure index* yang digunakan Nurlala dan Islahuddin (2008) dan Dahlia (2008) adalah:

$$CSRDI_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Dimana:

CSRDI<sub>j</sub> = *corporate social responsibility disclosure index* perusahaan j

$\sum X_{ij}$  = jumlah skor item pengungkapan oleh perusahaan j

$n_j$  = jumlah item yang seharusnya pengungkapan dengan skor 1 jika item i diungkapkan dan 0 jika item i tidak diungkapkan

Indikator dalam *corporate social responsibility disclosure*

- a) Pengungkapan dampak ekonomi (KE)

$$\text{Pengungkapan ekonomi} = \frac{(KTPE) + (KLPE)}{2}$$

Dimana:

KTPE = Kuantitas pengungkapan ekonomi

KLPE = Kualitas pengungkapan ekonomi

- b) Pengungkapan dampak lingkungan (KL)

$$\text{Pengungkapan lingkungan} = \frac{(KTPL) + (KLPL)}{2}$$

Dimana:

KTPL = Kuantitas pengungkapan lingkungan

KLPL = Kualitas pengungkapan lingkungan

- c) Pengungkapan dampak sosial (KS)

$$\text{Pengungkapan lingkungan} = \frac{(KTPS) + (KLPS)}{2}$$

Dimana:

KTPS = Kuantitas pengungkapan sosial

KLPS = Kualitas pengungkapan sosial

#### 4.4.2.3. Variabel Fundamental Mikro ( $X_3$ )

Fundamental Mikro merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan.

Dengan demikian, analisis fundamental merupakan analisis yang berbasis pada berbagai data riil untuk mengevaluasi atau memproyeksikan nilai suatu saham (Tjiptono dan Hendy, 2006). Hardaningtyas dan Khuzaini (2014) menggunakan variabel Fundamental Mikro adalah *Current Ratio*, *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), dan *dividend pay out ratio* (DPR) terhadap harga saham.

Adapun indikator yang digunakan dalam variabel fundamental mikro adalah:

- a. *Current Ratio* (CR) adalah kewajiban perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik perusahaan dalam melakukan kewajibannya. Apabila semakin rendah rasio, semakin buruk perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.

*Current Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liability}} \times 100\%$$

- b. *Dividend Payout Ratio* (DPR), perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah *internal financial* karena memperkecil laba ditahan. DPR dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar Saham}}{\text{Laba per lembar Saham}} \times 100\%$$

- c. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang dalam membiayai investasi. Semakin tinggi DER akan berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) dan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya dalam perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

- d. Firm Size, ukuran perusahaan dapat dilihat dari volume produksi atau dapat dengan mengamati perkembangan penjualan. Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan yang sifatnya jangka panjang. Firm size (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset ( $\ln$  total asset). Ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Size} = \text{Log of total assets}$$

#### 4.4.2.4. Variabel Struktur Kepemilikan ( $Z_1$ )

Struktur Kepemilikan terhadap suatu perusahaan yang ditandai dengan jumlah lembar saham yang dikuasai. Suatu sekuritas mempunyai nilai intrinsik yang merupakan harga penyesuaian untuk sekuritas ketika faktor-faktor primer dari nilai diperhatikan. Nilai intrinsik menunjukkan *present value* arus kas yang diharapkan dari saham. Dalam kepemilikan saham dikenal adanya *managerial ownership* dan *institutional ownership*. Adapun struktur kepemilikan dengan indikatornya:

Indikator kepemilikan saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) terdiri dari:

- a. Kepemilikan Saham Instiusional yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki institusi terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{jumlah saham pihak institusional}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

- b. Kepemilikan Saham Asing merupakan prosi *outstanding share* yang dimiliki oleh investor asing yang dimiliki secara perseorangan, badan hokum, pemerintah serta bagian-bagiannya yang berstatus luar negeri terhadap jumlah seluruh modal saham yang beredar yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan asing} = \frac{\text{jumlah saham pihak asing}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

- c. Kepemilikan Saham Publik yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki publik terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan publik} = \frac{\text{jumlah saham pihak publik}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

- d. Kepemilikan Saham Pemerintah yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah lembar saham yang dimiliki pemerintah terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Pemerintah} = \frac{\text{jumlah saham pihak pemerintah}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

- e. Kepemilikan Saham Manajerial yang diukur dengan menggunakan rasio antara jumlah saham yang dimiliki manajer atau direksii dan dewan komisaris terhadap jumlah lembar saham perusahaan yang beredar secara keseluruhan yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{jumlah saham pihak manajerial}}{\text{total saham beredar}} \times \%$$

#### 4.4.2.5. Variabel Kinerja Keuangan ( $Z_2$ )

Suatu gambaran mengenai tingkat capaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam *strategic planning* suatu perusahaan. Kinerja juga mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam mendapatkan laba dengan indikatornya:

- a. *Return on Assets* (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas dalam menganalisis laporan keuangan atas laporan kinerja keuangan perusahaan dalam prosentase yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba bersih sebelum pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- b. Perputaran Piutang menjadi sangat penting dalam memperlancar arus kas. Bila semakin tinggi perputaran piutang, maka piutang yang dapat ditagih semakin banyak sehingga akan memperkecil adanya piutang yang tidak tertagih dalam prosentase yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan kredit}}{\text{Piutang rata - rata}} \times 100\%$$

- c. Perputaran aktiva tetap digunakan manajemen perusahaan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva tetap dalam menunjang kegiatan penjualan yang diperoleh selama periode tertentu. Semakin tinggi perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) berarti semakin efektif penggunaan aktiva tersebut, dan sebaliknya jika perputaran aktiva tetap (*fixed assets turnover*) menurun maka aktiva tetap yang digunakan kurang efektif atau banyak yang menganggur dalam prosentase yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Aktiva Tetap} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100\%$$

- d. *Total Debt to Total Assets Ratio*, rasio ini disebut dengan rasio hutang (*debt ratio*) yaitu semua hutang yang dimiliki perusahaan baik yang berjangka pendek maupun yang berjangka panjang dapat ditutupi dengan aktiva dalam prosentase yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- e. Perputaran Persediaan, elemen utama dari modal kerja menunjukkan berapa kali jumlah persediaan barang dagangan dalam satu tahun (dijual dan diganti). Tingkat perputaran persediaan mengukur perusahaan dalam memutar barang dagangannya, dan menunjukkan hubungan antara barang yang diperlukan untuk mengimbangi tingkat penjualan yang ditentukan agar tujuan perusahaan terus berjalan dan menghasilkan keuntungan dalam prosentase yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Beban Pokok Penjualan}}{\text{Persediaan rata - rata}} \times 100\%$$

- f. *Gross Profit Margin*, selisih dari pendapatan yang diterima dari barang yang dijual oleh perusahaan. Margin laba kotor adalah rasio laba kotor terhadap total pendapatan yang dinyatakan dalam bentuk persentase dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Beban Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

#### 4.4.2.6. Variabel Opini Audit *Going Concern* ( $Z_3$ )

Opini auditor, pernyataan yang disampaikan oleh KAP atas laporan keuangan entitas yang diperiksa. Opini audit *going concern* merupakan opini yang diterbitkan auditor untuk memastikan apakah perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya yang berguna bagi para pemakai laporan keuangan dalam membuat keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Auditor mempunyai tanggung

jawab yang besar untuk mengeluarkan opini audit *going concern* yang konsisten dengan keadaan sesungguhnya.

Indikator dalam penelitian ini untuk menyatakan pendapat dari KAP adalah:

- a. Opini audit *going concern*, opini yang menunjukkan adanya ketidakpastian yang signifikan dan keraguan atas kemampuan perusahaan untuk melanjutkan usahanya diberikan kode 1 dan kode 0 untuk yang menunjukkan tidak adanya keraguan.
- b. Reputasi KAP yang digunakan dalam penelitian ini adalah KAP yang berafiliasi Big four (*Deloitte, Pricewaterhouse Coopers, Ernst & Young* dan *Klynveld Peat Marwick Goerdeler – KPMG*) diberikan kode 1 dan diluar *big four* diberikan kode 0
- c. *Return on Equity* (ROE), rasio profitabilitas yang membandingkan antar laba bersih (*net profit*) perusahaan dengan aset bersihnya (ekuitas atau modal). Rasio ini mengukur keberhasilan perusahaan dalam kelangsungan operasional perusahaan. ROE juga digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan dengan rumusan:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

#### 4.4.2.7. Variabel Nilai Perusahaan ( $Y_1$ )

Nilai Perusahaan merupakan konsep penting bagi investor dalam menentukan memaksimalkan laba perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *Earning per Share* (EPS) yang menggambarkan profitabilitas perusahaan terhadap setiap lembar saham yang akan diterima investor atau pemegang saham dengan rumusan:

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

- b. *Price Book Value* (PBV) merupakan nilai buku saham yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan dengan rumusan:

$$\text{Price to Book Value Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku}} \times 100\%$$

- c. Tobin's Q, salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur dan menilai kinerja perusahaan yang bisa memberikan informasi yang lebih baik dalam mengukur nilai pasar perusahaan. Adapun rumusan Tobin's Q adalah:

$$\text{Tobin's Q} = (\text{MVS} + \text{DEBT}) / \text{Total Asset}$$

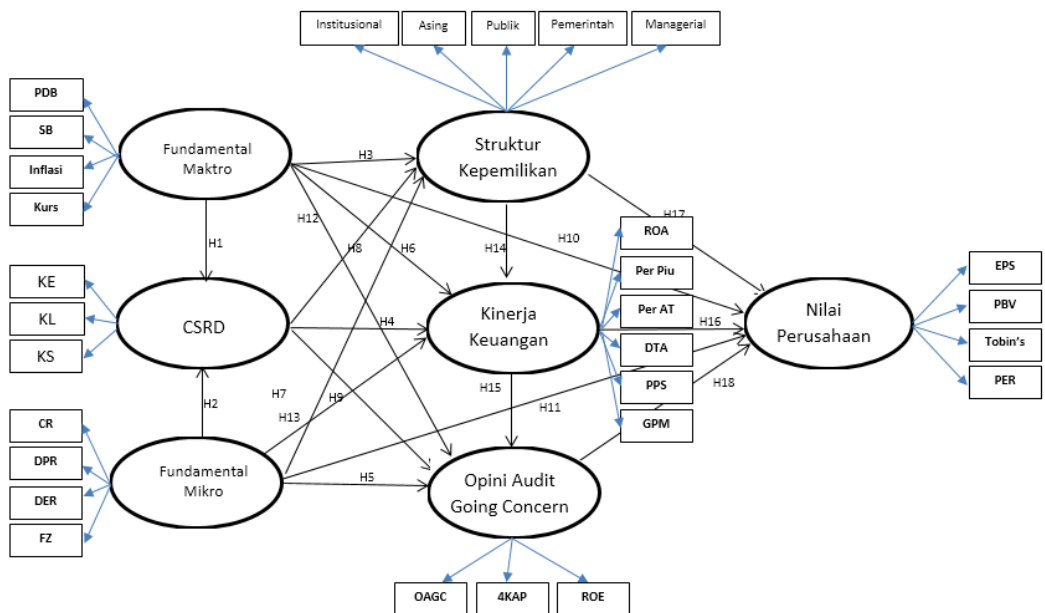
Dimana:

$MVS = \text{Market value of all outstanding share.}$   
 $DEBT = \text{Total Debt} + \text{Inventory} - \text{Current Assets}$   
 $TA = \text{Total Assets}$

- d. *Price Earning Ratio (PER)*, menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemungkinan perusahaan menghasilkan laba dengan harapan investor bersedia membayar sejumlah investasi yang akan ditatamkan dalam perusahaan dengan rumusan:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning Per Share}} \times 100\%$$

Berdasarkan variabel operasional penelitian yang dijabarkan diatas, maka kerangka konseptual penelitian dan indikatornya digambarkan pada Gambar 4.2. berikut ini:



Gambar 4.2. Kerangka Konseptual Penelitian dan Indikatornya

Adapun variabel dan indikator yang digunakan dalam disertasi ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4. Variabel, Notasi dan Indikator Penelitian

Variabel	Notasi	Indikator
Variabel Bebas	Fundamental Makro ( $X_1$ )	$X_{1.1}$ <i>Product Domestic Bruto (PDB)</i>
		$X_{1.2}$ Suku Bunga (SB)
		$X_{1.3}$ Inflasi
		$X_{1.4}$ Kurs (Kurs Tengah)
	Corporate Social Responsibility Disclosure ( $X_2$ )	$X_{2.1}$ Kinerja Ekonomi (KE)
		$X_{2.2}$ Kinerja Lingkungan (KL)
		$X_{2.3}$ Kinerja Sosial (KS)
	Fundamental Mikro ( $X_3$ )	$X_{3.1}$ <i>Current Ratio (CR)</i>
		$X_{3.2}$ <i>Divident Payout Ratio (DPR)</i>
		$X_{3.3}$ <i>Debt Equity Ratio (DER)</i>
		$X_{3.4}$ Ukuran Perusahaan (FZ)
	Variabel Intervening	Struktur Kepemilikan ( $Z_1$ )
$Z_{1.2}$ Asing		
$Z_{1.3}$ Publik		
$Z_{1.4}$ Pemerintah		
$Z_{1.5}$ Managerial		
Kinerja Keuangan ( $Z_2$ )		$Z_{2.1}$ <i>Return on Assest (ROA)</i>
		$Z_{2.2}$ Perputran Piutang (Per Piu)
		$Z_{2.3}$ Perputaran Aktiva Tetap (Per AT)
		$Z_{2.4}$ <i>Debt to Asset (DTA)</i>
		$Z_{2.5}$ Perputaran Persediaan (PPS)
		$Z_{2.6}$ <i>Gross Profit Margin (GPM)</i>
Opini Audit ( $Z_3$ )		$Z_{3.1}$ <i>Opini Audit Going Concern (OAGC)</i>
		$Z_{3.2}$ Empat Kantor Akuntan Publik (4KAP)
		$Z_{3.3}$ <i>Return on Equity (ROE)</i>
Variabel Terikat		Nilai Perusahaan ( $Y_1$ )
	$Y_{1.2}$ <i>Price Book Value (PBV)</i>	
	$Y_{1.3}$ Tobin's Q	
	$Y_{1.4}$ <i>Price Earning Ratio (PER)</i>	

Sumber: Data Diolah

#### 4.5. Sumber dan Prosedur Pengumpulan Data

Data adalah sumber informasi yang diperoleh tentang sesuatu kenyataan atau fenomena empirik. Tehnik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data dokumenter dari laporan keuangan beserta catatan atas laporan keuangan dari Bursa Efek Indonesia. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini bersifat data kuantitatif dan kualitatif yang diperoleh melalui sumber data sekunder yang dipublikasikan dalam laporan keuangan tahunan (*annual report*) pada tahun 2010 – 2016 dan laporan keberlangsungan (*sustainability report*). Data diperoleh dari *Indonesian Capital Market Direktories (ICMD)* Bursa Efek Indonesia yang



diakses melalui situs <http://www.idx.co.id>, *Indonesian Sustainability Reporting Award* yang diakses melalui situs <http://www.isra.ncsr-id.org> dan mengakses data melalui situs milik perusahaan.

#### 4.6. Pengelolaan Dan Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan *partial least square* dengan alasan penelitian ini menggunakan model struktural dimana terdapat konstruk dengan indikator refleksif dan indikator formatif dan jumlah sampel kecil sehingga tidak memenuhi syarat untuk menggunakan SEM (*Structural Equation Model*). Konstruk dengan model releksif maupun formatif hanya data diselesaikan dengan program *partial least square* (Ghozali, 2014). Model refleksif mengasumsikan bahwa konstruk atau variabel laten mempengaruhi indikator (arah hubungan kasualitas dari konstruk ke indikator atau manifest), sedangkan model formatif mengasumsikan bahwa indikator-indikator mempengaruhi konstruk (arah hubungan kasualitas dari indikator ke konstruk).

*Partial Least Square* merupakan metode analisis yang *powerfull* karena dapat diterapkan pada semua skala data, tidak membutuhkan banyak asumsi dan ukuran sampel tidak harus besar. Ghozali (2014) menjelaskan bahwa ukuran sampel dalam *partial least square* dapat diperkirakan sebagai berikut: (1) sepuluh kali jumlah indikator formatif (mengabaikan indikator refleksif), (2) sepuluh kali jumlah jalur struktural yang diarahkan pada konstruk tertentu dalam model struktural, *partial least square* selain dapat digunakan sebagai konfirmasi teori (uji hipotesis) juga dapat digunakan untuk membangun hubungan yang belum ada landasan teorinya atau untuk pengujian proposisi.

##### 4.6.1. Evaluasi Model

*Partial least square* tidak mengasumsikan adanya distribusi tertentu untuk estimasi parameter, maka teknik parametrik untuk menguji signifikansi parameter tidak diperlukan (Gozhali, 2014). Model evaluasi *partial least square* berdasarkan pada pengukuran prediksi yang mempunyai sifat non-parametrik. Model pengukuran atau *validity* dari indikatornya dan *composite reliability* untuk blok indikator, sedangkan *outer model* dengan *formatif* indikator dievaluasi berdasarkan *substantive content*-nya. Model struktural atau *inner model* dievaluasi dengan melihat prosentase *variance* yang dijelaskan yaitu dengan melihat nilai  $R^2$  untuk konstruk laten dependen dengan menggunakan ukuran *stone Geisser Q square test* (Gozhali 2014) dan juga melihat besarnya koefisien jalur strukturnya. Stabilitas dari estimasi ini dievaluasi dengan menggunakan uji t-statistik yang didapat lewat *bootstrapping*.

#### 4.6.1.1. Model Spesifikasi dalam PLS (*Partial Least Square*)

Model analisis jalur semua variabel laten dalam *Partial Least Square* (PLS) terdiri dari tiga set hubungan:

##### a. *Inner model*

Pengujian model struktural (*inner model*), dilakukan untuk menguji hubungan antara konstruk laten (*structural model*) dalam PLS (*Partial Least Square*) dan yang menggambarkan hubungan antara variabel laten yang ada pada model penelitian. Dalam menilai model dengan PLS dimulai dengan melihat *R-square* untuk setiap variabel laten dependen. *R-square* berfungsi menjelaskan kemampuan independent variabel dan menjelaskan dependent variabel. Semakin tinggi nilai *R-square* maka semakin besar kemampuan variabel tersebut dapat menjelaskan variabel tertuju.

Pengujian dilakukan dengan menggunakan teknik resampling dan *bootsrapping*. Pengaruh antar variabel dianggap signifikan pada tingkat 5% jika nilai  $t_{\text{statistik}}$  hasil analisis data lebih besar dari  $t_{\text{tabel}}$ . Uji hipotesis dengan melihat *Estimate for Path Coefficients* merupakan nilai koefisien jalur atau besarnya hubungan/pengaruh konstruk laten.

##### b. *Outer model*

Secara keseluruhan outer model pengukuran dari indikator-indikator pada variabel laten yang menguji validitas dan uji reliabilitas. Uji validitas atau *convergent validity*, model ini menspesifikansi hubungan antar variabel laten dengan indikator-indikatornya. *Convergent validity* dari model pengukuran dengan model reflektif indikator dinilai berdasarkan *loading factor*. Ukuran reflektif dikatakan tinggi jika *loading factor* lebih dari 0,7 dengan konstruk yang ingin diukur, namun jika nilainya diatas 0,5 atau 0,6 terhadap konstruk yang dituju sudah dapat diterima. Selain *loading factor* pada uji validitas *convergent* dapat dilihat nilai *Average variance extracted* (AVE). Dimana dikatakan valid jika nilai diatas 0,5.

Uji validitas lainnya yaitu *discriminant Cross loading*. Pada nilai *Cross loading* melihat nilai dominan pada indikator-indikator terhadap variabel latennya. *Cross loadings* berguna untuk menilai apakah konstruk memiliki *discriminant validity* yang memadai, yaitu dengan cara membandingkan korelasi indikator suatu konstruk tersebut dengan konstruk lainnya. Jika korelasi indikator konstruk yang dituju memiliki nilai lebih tinggi dibandingkan dengan korelasi indikator tersebut terhadap konstruk lain, maka dikatakan konstruk memiliki *discriminant validity* yang tinggi.

Uji Reliabilitas model yang digunakan pada penelitian ini adalah *composite reliability*. Uji reliability dilakukan dengan melihat nilai *composite*

reliability dari blok indikator yang mengukur konstruk. Hasil *composite reliability* akan menunjukkan nilai yang memuaskan jika di atas 0,7.

- c. *Weight relation* dalam mana nilai kasus dari variabel laten dapat diestimasi. Tanpa kehilangan generalisasi, dapat diasumsikan bahwa variabel laten dan indikator atau manifest variabel diskala *zero means* dan *unit variance* (nilai *standardized*) sehingga para meter lokasi (parameter konstanta) dapat dihilangkan dalam model. (Ghozali, 2014, 36-38)

#### 4.6.1.2. Kriteria Penilaian PLS (*Partial Least Square*)

*Partial Least Square* (PLS) dikembangkan pertama kali oleh Wold sebagai metode umum untuk mengestimasi *path model* yang menggunakan konstruk laten dengan mutiple indikator. Pendekatan *Partial Least Square* (PLS) adalah *distribution free* (tidak mengasumsikan data berdistribusi tertentu, dapat berupa nominal, kategori, ordinal, interval dan rasio). *Partial Least Square* (PLS) dibandingkan dengan pendekatan lain dan khususnya metode maximum likelihood, *Partial Least Square* (PLS) lebih umum oleh karena bekerja dengan sejumlah kecil asumsi *zero intercorrelation* antara *residual* dan variabel. (Ghozali, 2014, 29-30). Berikut ini merupakan kriteria penilaian model *Partial Least Square* (PLS) secara lengkap disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.5. Kriteria Penilaian *Partial Least Square* (PLS)

Kriteria	Penjelasan
Evaluasi Model Struktural	
R <sup>2</sup> untuk variabel laten endogen	Hasil R <sup>2</sup> sebesar 0.67, 0.33 dan 0.19 untuk variabel laten endogen dalam model struktural mengidentifikasi bahwa model “baik”, “moderat” dan “lemah”
Estimasi koefisien jalur	Nilai estimasi untuk hubungan jalur dalam model struktural harus signifikan. Nilai signifikan ini dapat diperoleh dengan prosedur <i>bootstrapping</i> .
f <sup>2</sup> untuk <i>effect size</i>	Nilai f <sup>2</sup> sebesar 0.02, 0.15 dan 0.35 dapat diinterpretasikan apakah prediktor variabel laten mempunyai pengaruh lemah, medium atau besar pada tingkat struktural
Relefas Prediksi (Q <sup>2</sup> dan q <sup>2</sup> )	Prosedur <i>blindfolding</i> digunakan untuk menghitung :  $Q^2 = 1 - \frac{\sum_D E_D}{\sum_D O_D}$ D adalah omissiondistance, E adalah sum of squares of prediction errors, dan O adalah sum of squares of observation. Nilai Q <sup>2</sup> diatas nol memberikan bukti bahwa

Kriteria	Penjelasan
	<p>model memiliki predictive relevance (<math>Q^2</math> dibawah nol mengidentifikasi model kurang memiliki predictive relevance. Dalam kaitannya dengan <math>f^2</math>, dampak relatif model struktural terhadap pengukuran variabel dependen laten dapat dinilai dengan</p> $q^2 = \frac{Q^2_{included} - Q^2_{excluded}}{1 - Q^2_{included}}$
Evaluasi model pengukuran refleksif	
Loading faktor	Nilai loading faktor harus diatas 0.70
<i>Composite Reliability</i>	<i>Composite reliability</i> mengukur internal consistency dan nilainya harus diatas 0.60
<i>Average Variance Extracted</i>	Nilai <i>average variance extracted</i> (AVE) harus diatas 0.50
Validasi Diskriminan	Nilai akar kuadrat dari AVE harus lebih besar daripada nilai korelasi antar variabel laten
<i>Cross Loading</i>	Merupakan ukuran lain dari validasi diskriminan. Diharapkan setiap blok indikator memiliki loading lebih tinggi untuk setiap variabel laten yang diukur dibandingkan dengan indikator untuk laten variabel lainnya.
Evaluasi model pengukuran formatif	
Signifikansi nilai <i>weight</i>	Nilai estimasi untuk model pengukuran formatif harus signifikan. Tingkat signifikansi ini dinilai dengan prosedur <i>bootstrapping</i>
Multikolonieritas	Variabel manifest dalam blok harus diuji apakah terdapat multikol. Nilai <i>variance inflation factor</i> (VIF) dapat digunakan untuk menguji hal ini. Nilai VIF diatas 10 mengidentifikasi terdapat multikol

Sumber: (Ghozali, 2014:42)

#### 4.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan melihat besarnya nilai t-statistics yang menggunakan tingkat signifikansi sebesar 95% ( $\alpha = 0.05$ ). Nilai t-table dengan tingkat signifikansi 95% adalah 1,96. Batas untuk menolak dan menerima hipotesis yang diajukan mengacu pada nilai 1,96, dimana apabila nilai t-table berada pada rentang nilai -1,96 dan 1,96, maka hipotesis akan ditolak atau dengan kata lain menerima hipotesis nol ( $H_0$ ).