

PENGARUH INTELLECTUAL CAPITAL, KARAKTERISTIK PERUSAHAAN, DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Norma Fauzia
norma_fauzzia@yahoo.com
Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of intellectual capital, ownership structure, growth opportunity and CSR disclosure to the firm value. The population of this research is manufacturing sector companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) which have been taken by using purposive sampling. The data uses financial data from the years of 2012 to 2014. The result of this research shows that: (1) Intellectual capital has positive influence to the firm value because when the intellectual capital which has been allocated, it can increase the firm value; (2) Managerial ownership does not have any influence to the firm value, it is caused by a low proportion of the managerial ownership owned by the management (3) Institutional ownership does not have any influence to the firm value because there is asymmetric information between the management and the institutional investors (4) Growth Opportunity does not have any influence to the firm value because of the uncertain factor in the future. (5) CSR disclosure has positive influence to the firm value, because when the company has done a lot of CSR disclosure it will make company image good and impact to the enhancement of firm value.

Keywords: intellectual capital (VAIC), ownership structure (MANJ & INST), growth opportunity (GROWTH), CSR disclosure (CSDI), firm value (PBV).

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *intellectual capital, ownership structure, growth opportunity* dan *CSR disclosure* terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diambil secara *purposive sampling*. Data yang digunakan adalah laporan keuangan dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Berdasarkan kriteria tersebut maka sebanyak 24 perusahaan terpilih menjadi sampel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa : (1) *Intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin besar modal intelektual yang dialokasikan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. (2) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajemen (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara manajemen dengan investor institusional (4) *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal tersebut karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan (5) *CSR disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, karena semakin banyak pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka citra perusahaan akan baik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Kata kunci: *intellectual capital (VAIC), ownership structure (MANJ & INST), growth opportunity (GROWTH), CSR disclosure (CSDI), nilai perusahaan (PBV).*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ekonomi seperti saat ini dimana proses aktivitas ekonomi dan perdagangan bebas berbagai negara di seluruh dunia menjadi semakin terbuka luas pasarnya dan terintegrasi tanpa hambatan atau batasan teritorial negara. Berbagai terobosan baru di dunia bisnis mulai dilakukan oleh perusahaan khususnya perusahaan yang *go public* guna meningkatkan dan memaksimalkan nilai perusahaannya ditengah persaingan bisnis yang semakin kompetitif. Dengan adanya peningkatan nilai perusahaan maka tentunya berdampak langsung pada kesejahteraan para *shareholder*.

Ada banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya *intellectual capital*, karakteristik perusahaan seperti *ownership structure*, *growth opportunity* dan *corporate social responsibility (CSR) disclosure*. *Intellectual capital* (modal intelektual) merupakan suatu paradigma baru yang sebelumnya lebih menekankan pada *physical capital* (modal fisik) namun seiring perkembangan teknologi informasi dan ilmu pengetahuan yang pesat, telah memicu tumbuhnya ketertarikan dalam *intellectual capital* (Petty dan Gunatri dalam Ulum, 2009).

Ownership structure (struktur kepemilikan) mempresentasikan komposisi kepemilikan saham baik institusional ataupun publik, pemerintah, asing, keluarga ataupun manajerial dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang memaksimalisasi nilai perusahaan. *Growth opportunity* adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* yang tinggi akan memberikan peluang mendapatkan laba yang lebih tinggi pula di masa yang akan datang. Pengungkapan informasi *CSR* dalam laporan tahunan merupakan salah satu cara perusahaan untuk membangun, mempertahankan, dan melegitimasi kontribusi perusahaan dari sisi ekonomis dan politis. Dengan reputasi perusahaan yang baik di mata masyarakat, menjadikan investor tidak hanya mempertimbangkan aspek laba yang diperoleh perusahaan, tetapi juga bagaimana tanggung jawab sosial perusahaan tersebut.

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *intellectual capital*, *ownership structure*, *growth opportunity*, dan *corporate social responsibility disclosure* terhadap nilai perusahaan dalam suatu lingkungan perusahaan, khususnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2012-2014.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Stakeholder

Menurut Ulum (2009) manajemen organisasi diharapkan untuk melakukan aktivitas yang dianggap penting bagi *stakeholder* mereka dan melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut pada *stakeholder*. Tujuan dari teori *stakeholder* adalah untuk membantu manajer korporasi dalam meningkatkan nilai sebagai akibat dari aktivitas-aktivitas yang dilakukan dan meminimalkan kerugian bagi *stakeholder*.

Teori Keagenan

Dalam *agency theory*, mengatur hubungan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dengan *principal*, dimana manajer sebagai *agent* dan *shareholder* sebagai *principal*. Konsep *agency theory* menurut Scott (2009) adalah pendesainan kontrak yang tepat untuk menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent* dalam hal terjadi konflik kepentingan.

Pengaruh dari konflik antara pemilik dan agen ini akan menyebabkan penurunan nilai perusahaan, kerugian inilah yang merupakan *agency cost* bagi perusahaan. Untuk mengurangi *agency cost* dapat dilakukan beberapa cara diantaranya, pertama adanya kontrak yang efisien (kontrak yang baik antara prinsipal dengan agen adalah kontrak yang mampu menjelaskan spesifikasi apa saja yang harus dilakukan manajer dalam mengelola dana

investor dan spesifikasi tentang pembagian return antara manajer dan investor). Kedua, dengan meningkatkan jumlah kepemilikan manajerial.

Teori Resource Based

Menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tidak berwujud). *Resource-Based Theory* adalah suatu pemikiran yang berkembang dalam teori manajemen strategis dan keunggulan kompetitif perusahaan yang meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul (Solikhah dan Meiranto, 2010).

Menurut Ningrum (dalam Prasetyanto, 2013) *Resources based theory* membahas bagaimana perusahaan dapat mengolah dan memanfaatkan semua sumber daya yang dimilikinya. Perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif bila perusahaan tersebut dapat mengelola dan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dengan baik.

Intellectual Capital (Modal Intelektual)

Dalam persaingan era globalisasi saat ini, setiap korporasi harus bisa memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sebaik mungkin baik yang berwujud atau pun tidak berwujud guna meningkatkan keuntungan maksimum. Stewart (dalam Ulum, 2009) mendefinisikan *intellectual capital* sebagai "*packaged useful knowledge*" yang merupakan sumber daya berupa pengetahuan yang tersedia pada perusahaan yang menghasilkan aset bernilai tinggi dan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi perusahaan. Bukh et.al (dalam Ulum, 2009) menyatakan IC sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, proses atau teknologi yang mana perusahaan dapat menggunakannya dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan.

Secara umum menurut Bontis et al (dalam Ulum, 2009) *Intellectual capital* (IC) diklasifikasikan dalam tiga konstruk utama yaitu, *human capital* (HC), *structural capital* (SC), *customer capital* (CC). Secara sederhana HC merepresentasikan *individual knowledge stock* suatu organisasi yang direpresentasikan oleh karyawannya. HC merupakan kombinasi dari *genetic inheritance education, experience, and attitude* tentang kehidupan bisnis. Bontis et al (dalam Ulum, 2009) menyebutkan bahwa SC meliputi seluruh *non-human storehouses of knowledge* dalam organisasi, termasuk dalam hal ini *database, organizational charts, process manuals, strategies, routines* dan segala hal yang membuat nilai perusahaan lebih besar daripada nilai materialnya. Sedangkan CC adalah pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalan bisnis.

Indikator *Intellectual capital* adalah nilai tambah atau *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC™), metode ini dikembangkan oleh Pulic (dalam Ulum, 2009) yang didesain untuk menyajikan informasi tentang efisiensi penciptaan nilai (*value creation efficiency*) dari aset berwujud (*tangible asset*) dan aset tidak berwujud (*intangible assets*) yang dimiliki perusahaan.

Komponen utama dari VAIC™ yang dikembangkan Pulic (dalam Ulum, 2009) tersebut dapat dilihat dari sumber daya perusahaan, yaitu *physical capital* (VACA - *Value Added Capital Employed*), *human capital* (VAHU - *Value Added Human Capital*), dan *structural capital* (STVA - *Structural Capital Value Added*). VAIC™ juga dikenal sebagai *Value Creation Efficiency Analysis*, dimana merupakan sebuah indikator yang dapat digunakan dalam menghitung efisiensi nilai yang dihasilkan dari perusahaan yang didapat dengan menggabungkan CEE (*Capital Employed Efficiency*), HCE (*Human Capital Efficiency*), dan SCE (*Structure Capital Efficiency*).

Ownership Structure (Struktur Kepemilikan)

Struktur kepemilikan perusahaan ditentukan dengan banyaknya persentase jumlah saham yang dimiliki dengan keseluruhan saham yang beredar diperusahaan. Maka semakin banyak seseorang memiliki saham tentunya akan memiliki pengaruh yang signifikan di perusahaan. Oleh sebab itu, dalam hal pengelolaan perusahaan adanya pemisahan kepemilikan akan berdampak positif bagi perusahaan karena perusahaan dengan mudah dikontrol dan diawasi agar tercapai *good corporate governance*. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menginginkan pemilik perusahaan (*principal*) menyerahkan pengelolaan perusahaan pada manajemen yang ahli di bidangnya dan profesional (*agent*). Di Indonesia, kebanyakan perusahaan *go public*, memiliki pemegang saham dalam bentuk institusi bisnis seperti Perseroan Terbatas yang terkadang merupakan representasi dari pendiri perusahaan.

Struktur kepemilikan merepresentasikan komposisi kepemilikan saham baik pemerintah, institusional ataupun publik, asing, keluarga ataupun manajerial dari suatu perusahaan. Struktur kepemilikan oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh pada kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yang memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Kepemilikan Manajerial

Menurut Jansen dan Mackling (dalam Listyani, 2003) untuk mengurangi terjadinya konflik antara prinsipal dan agen dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kepemilikan manajerial suatu perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham manajerial dalam suatu perusahaan akan mendorong penyatuan kepentingan antara prinsipal dan agen sehingga manajer bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham.

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional ditunjukkan melalui proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh investasi institusi. Yang termasuk dalam kepemilikan saham institusional adalah pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dan perwalian serta institusi lainnya. Dengan adanya kepemilikan institusional tersebut maka akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja dari manajer. Pelaksanaan monitoring ini akan menjamin peningkatan pengawas yang lebih optimal (Listyani, 2003).

Growth Opportunity

Menurut Mai (dalam Pangulu, 2014) *growth opportunity* merupakan suatu peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Dengan prediksi kesempatan bertumbuh yang tinggi pada perusahaan di masa yang akan datang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Setiap perusahaan mempunyai *growth opportunity* berbeda-beda, hal ini menyebabkan perbedaan keputusan pembelanjaan yang diambil oleh manajer keuangan.

Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure

Pengungkapan tanggung jawab sosial perusahaan yang sering juga disebut sebagai *social disclosure*, *corporate social reporting*, *social accounting*, atau *corporate social responsibility* menurut Hackston dan Milne (dalam Sembiring, 2008) merupakan proses pengkomunikasian dampak sosial dan lingkungan dari kegiatan ekonomi organisasi terhadap kelompok khusus yang berkepentingan dan terhadap masyarakat secara keseluruhan.

Menurut UU Perseroan Terbatas No. 40 Tahun 2007, tanggung jawab sosial atau CSR adalah komitmen perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan adalah komitmen

perseroan untuk berperan serta dalam pembangunan ekonomi berkelanjutan guna meningkatkan kualitas kehidupan dan lingkungan yang bermanfaat baik bagi perseroan sendiri, komunitas setempat, maupun masyarakat pada umumnya.

Pengungkapan informasi lingkungan hidup, sosial, dan ekonomi di dalam laporan tahunan atau laporan terpisah mencerminkan tingkat akuntabilitas, responsibilitas, dan transparansi korporat kepada investor dan *stakeholders* lainnya (Machmud dan Djakman, 2008). Pengungkapan tersebut bertujuan untuk menjalin hubungan komunikasi yang baik dan efektif antara perusahaan dengan publik dan *stakeholders* lainnya tentang bagaimana perusahaan telah mengintegrasikan *corporate social responsibility* dalam setiap aspek kegiatan operasinya.

Nilai Perusahaan

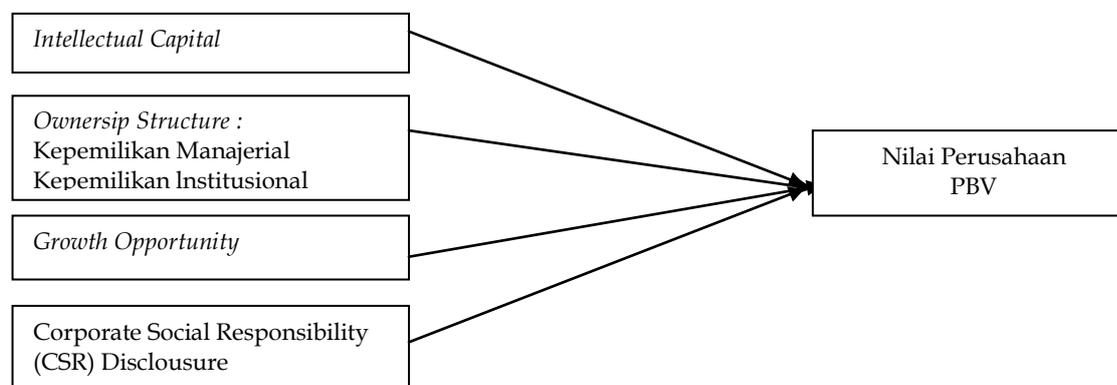
Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan guna memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor.

Mahendra (2011) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*enterprise value/firm value*) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar dalam menilai perusahaan secara keseluruhan.

Indikator dalam menilai saham perusahaan salah satunya menggunakan rasio *price to book value* (PBV). PBV merupakan perbandingan antara harga saham per nilai buku, digunakan untuk mengetahui seberapa besar pasar merespon dan menghargai nilai buku saham di perusahaan.

Model Penelitian

Penelitian ini digunakan untuk menguji secara empiris variabel *intellectual capital*, *ownership structure*, *growth opportunity* dan *corporate social responsibility (CSR) disclosure* terhadap nilai perusahaan, maka dibuat model penelitian sebagai berikut :



Gambar 1
Model Penelitian

Pengaruh Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan

Resource-Based Theory mengatakan perusahaan yang memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis seperti modal intelektual yang baik akan unggul dalam persaingan usaha, dapat meningkatkan apresiasi pasar, dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik serta membuat *value added* bagi perusahaan.

Ulum (2009) melalui penelitiannya meyakini bahwa modal intelektual dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan, sejalan dengan peningkatan tersebut maka investor akan memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi. Penelitian lain menurut Prasetyanto (2013) mengatakan adanya pengaruh

positif dari IC yang diukur dengan VAIC terhadap nilai perusahaan nampaknya dikarenakan VAIC yang besar berarti bahwa perusahaan lebih banyak mengalokasikan dana yang besar untuk pembiayaan modal intelektual berupa SDM dan beberapa sumberdaya lainnya. Alokasi sumber daya intelektual tersebut dapat dinilai sebagai upaya peningkatan kemampuan perusahaan dalam bersaing. Kondisi demikian dapat menjadi indikasi yang sangat dinilai positif oleh investor.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Intellectual capital berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut teori keagenan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan dapat menimbulkan konflik keagenan. Konflik keagenan ini disebabkan kepentingan yang berbeda antara prinsipal dan agen untuk memaksimalkan kepentingan masing-masing pihak. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham mengakibatkan manajemen berperilaku curang dan tidak etis sehingga merugikan pemegang saham. Kepemilikan manajerial (*insider*) kemudian dipandang sebagai mekanisme pengawasan yang tepat untuk mengurangi konflik tersebut. Kepemilikan *insider* dipandang dapat mensejajarkan kepentingan antara pemilik dan manajer, sehingga semakin tinggi kepemilikan *insider* akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Penelitian Wahyudi dan Prawestri, (2006) menemukan hubungan yang positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan setelah mengendalikan kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Kepemilikan Institutional Terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori keagenan kepemilikan institusional juga dapat mengurangi *agency conflict* antara *principal* dan *agent* dimana kepemilikan institusional mempunyai fungsi memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan. Investor institusional dapat disubstitusikan untuk melaksanakan fungsi monitoring mendisiplinkan penggunaan *debt* (utang) dalam struktur modal. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien fungsi monitoring terhadap manajemen dalam pemanfaatan *asset* perusahaan serta pencegahan pemborosan oleh manajemen. Kartikawati (2009) mengungkapkan bahwa semakin besar kepemilikan oleh institusi, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Struktur kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *stakeholder* berhubungan dengan konsep tanggung jawab sosial perusahaan dimana kelangsungan hidup perusahaan dipengaruhi oleh para *stakeholder*-nya. Untuk itu tanggung jawab sosial harus berkelanjutan karena akan berdampak pada reputasi baik dan peluang bertumbuh sebuah entitas dimasa mendatang. Dengan adanya hal tersebut perusahaan akan mendapat respon positif dari investor pasar terhadap nilai perusahaan. Perusahaan-perusahaan tersebut juga diekspektasikan memiliki *tangible* dan *intangible assets* yang lebih prospektif dimasa depan. *Growth opportunity* yang tinggi akan memberikan peluang mendapatkan laba yang lebih tinggi pula. Hal ini tentunya akan memberikan efek positif pula pada nilai perusahaan.

Menurut Pangulu (2014) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh langsung dan positif terhadap harga saham. Artinya bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Harga saham ini nantinya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengaruh CSR Disclosure Terhadap Nilai Perusahaan

Pandangan Teori stakeholder terhadap pengungkapan *corporate social responsibility* mencerminkan suatu pendekatan manajemen *adaptive* dalam menghadapi lingkungan yang dinamis dan multidimensional serta kemampuan untuk mempertemukan tekanan sosial dengan reaksi kebutuhan masyarakat. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai sebuah entitas.

Menurut Agustina (2012) pengungkapan CSR diharapkan akan mampu menaikkan nilai perusahaan. Karena kegiatan CSR merupakan keberpihakan perusahaan terhadap masyarakat. Sehingga masyarakat akan mampu memilih produk yang baik yang di nilai tidak hanya barangnya saja, tetapi juga melalui tata kelola perusahaannya. Kegiatan CSR sendiri merupakan bagian dari tata kelola perusahaan yang baik. Pada saat masyarakat yang menjadi pelanggan memiliki penilaian yang positif terhadap perusahaan, maka mereka akan loyal terhadap produk yang dihasilkan. Sehingga hal ini akan mampu menaikkan citra perusahaan yang direfleksikan melalui harga saham yang akan meningkat.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ : *CSR Disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian korelasional (*Correlational Research*), dengan karakteristik masalah berupa hubungan korelasional antara dua variabel yang bertujuan untuk melihat ada atau tidaknya korelasi antar variabel tersebut. Dalam penelitian ini yang menjadi populasi adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik Pengambilan Sampel

Sampel dalam penelitian ini diambil dari populasi keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memenuhi kriteria di atas. Teknik Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, *purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2008).

Tabel 1
Tahapan Pemilihan Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah
▪ Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Sampai dengan Tahun 2014	139
▪ Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan antara tahun 2012 dan 2014	-12
▪ Laporan Keuangan di sajikan selain mata uang rupiah	-10
Perusahan mengalami rugi antara tahun 2012-2014	-15
▪ Data yang dibutuhkan tidak tersedia terkait variabel IC, MANJ, INST, GROWT, & CSDI dalam penelitian.	-78
Perusahaan yang terpilih sebagai sampel	24

Sumber : Bursa Efek Indonesia (diolah)

Teknik Pengumpulan Data

Jenis Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Dokumenter. Data dokumenter adalah jenis data dalam penelitian berupa arsip yang memuat apa dan kapan suatu kejadian atau transaksi serta siapa yang terlibat dalam suatu kejadian (Indriantoro dan Supomo, 1999). Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Data Sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder dalam penelitian ini diperoleh dari data laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012 sampai dengan 2014. Teknik pengumpulan data sekunder dalam penelitian ini berasal dari Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia STIESIA Surabaya, atau internet (situs resmi milik *Indonesian Stock Exchange - www.idx.co.id*)

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Dalam penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel bebas dan variabel terikat. Variabel bebas adalah *intellectual capital* (VAICTM), *ownership structure* (struktur kepemilikan), *growth opportunity*, dan *csr disclosure*. Sedangkan variabel terikat adalah nilai perusahaan.

Variabel Bebas (Independen)

Intellectual Capital - Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)

Metode *Intellectual capital* VAIC (*Value Added Intellectual Coefficient*) dikembangkan oleh Pulic (1997) dalam Ulum (2009) digunakan untuk mengukur kinerja *intellectual capital*. Model ini dimulai dengan kemampuan perusahaan untuk menciptakan *value added* (VA) yang dipengaruhi oleh ketiga komponen penting yakni, *value added of capital employee* (VACA), *value added of human capital* (VAHU) dan *structural capital value added* (STVA). Perhitungan VAICTM adalah :

$$VAIC^{TM} = VACA + VAHU + STVA$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proposi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer eksekutif. Manajer eksekutif ini memiliki kekuatan untuk mengendalikan seluruh keputusan di dalam perusahaan yang mencerminkan keputusan bisnis. Manajer eksekutif ini meliputi manajer, direksi, dan dewan komisaris. Kepemilikan manajerial diprosikan sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki manajerial. Perhitungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan manajerial} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan proposi kepemilikan saham oleh institusi dalam hal ini institusi pendiri perusahaan, bukan institusi pemegang saham publik. Kepemilikan institusional diukur sesuai dengan proporsi kepemilikan yang dimiliki oleh pemilik institusi dan kepemilikan oleh *blockholder*. Menurut Sudarma (dalam Putri, 2011) yang dimaksud dengan *blockholders* adalah kepemilikan individu atas nama perorangan yang kepemilikan sahamnya di atas 5% tetapi tidak termasuk dalam kepemilikan manajerial institusi. Perhitungan ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Kepemilikan institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham oleh pihak institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Growth Opportunity

Growth Opportunity pada dasarnya merupakan cerminan dari produktivitas perusahaan dan merupakan suatu harapan yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan (manajemen) maupun pihak eksternal (investor dan kreditor). Dalam penelitian ini indikator yang digunakan adalah *Assets Growth* yang artinya merupakan penggambaran atas kenaikan atau penurunan (pertumbuhan) aktiva setiap tahun.

Secara sistematis *Asset Growth* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

Corporate Social Responsibility (CSR) Disclosure

Corporate Social Responsibility diprosikan melalui *Corporate Social Index (CSDI)*, berdasarkan GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan utama yaitu ekonomi, social dan lingkungan yang menjadi acuan *sustainability reporting*.

Mengingat masih belum banyak korporasi di Indonesia melaporkan pengungkapan CSR dengan berdasarkan *sustainability reporting* sehingga penelitian ini terbatas pada data-data annual report perusahaan.

Penghitungan CSDI menurut Haniffa *et.al* (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007) dilakukan dengan menggunakan pendekatan dikotomi, yaitu setiap *item* CSR dalam instrumen penelitian diberi nilai 1 jika diungkapkan, dan nilai 0 jika tidak diungkapkan. Selanjutnya, skor dari setiap *item* dijumlahkan untuk memperoleh keseluruhan skor untuk setiap perusahaan. Rumus perhitungan CSDI adalah sebagai berikut CSDI menurut Haniffa *et.al* (dalam Sayekti dan Wondabio, 2007):

$$\text{CSDI}_j = \frac{\sum X_{ij}}{n_j}$$

Dimana:

CSDI_j : *Corporate Social Responsibility Disclosure Index* perusahaan j

n_j : jumlah *item* untuk perusahaan j, n_j = 79

X_{ij} : 1 = jika *item* i diungkapkan; 0 = jika *item* i tidak diungkapkan. Dengan demikian, 0 < CSDI_j < 1

Variabel Terikat (Dependen)

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu menggunakan rasio *price to book value* (PBV). Rumus untuk menghitung rasio price to book value adalah sebagai berikut :

$$\text{PBV Ratio} = \text{Harga Saham} / \text{Book Value}$$

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini meliputi: pengujian analisis statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik dan pengujian hipotesis (uji kesesuaian model & uji *t-test*) menggunakan analisis linier regresi berganda. Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 21 (*Statistical Package for Social Science* 21).

Analisis Statistik Deskriptif

Pada pengujian analisis statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (Ghozali, 2006). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk

mendesripsikan data sampel yang terkumpul sebelum memanfaatkan teknik analisis statistik yang berfungsi untuk menguji hipotesis.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, data dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*):

- 1) Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinieritas Data

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui adanya hubungan antar variabel bebas / independen. Cara untuk mengetahui adanya multikolinieritas dengan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). VIF dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$VIF = \frac{1}{Tolerance}$$

Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Uji Autokorelasi Data

Uji autokorelasi didefinisikan sebagai akibat terjadinya korelasi diantara data pengamatan, karena munculnya suatu data dipengaruhi oleh data sebelumnya. Apabila terjadi autokorelasi, maka dapat dikatakan koefisien korelasi yang diperoleh kurang akurat. Secara statistik ada tidaknya gejala autokorelasi dapat dilakukan dengan menghitung nilai *Durbin-Walson* (DW) sebagai berikut (Gujarati, 2003) :

$$DW = \frac{\sum (e_t - e_{t-1})^2}{\sum e_t^2}$$

Keterangan :

e_t = residual (selisih antara y observasi dengan y prediksi)

$e_t - e_{t-1}$ = residual satu periode sebelumnya

Nilai dw dianggap tidak berbahaya jika terletak di daerah $du < dw < 4du$.

Uji Heteroskedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas. Jika *variance* berbeda, maka disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Deteksi ada dan tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada dan tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED, dengan kriteria :

- 1) Jika ada pola tertentu seperti titik-titik yang membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit) yang tersebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik yang menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Persamaan Regresi Linier Berganda

Teknik analisis data merupakan bagian dari proses pengujian data Analisis data diperoleh dengan menggunakan regresi linier berganda. Regresi linier didasarkan pada hubungan fungsional ataupun klausal antara lebih dari satu variabel independen dengan satu variabel dependen. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat seberapa besar pengaruh tingkat *intellectual capital*, *kepemilikan manajerial*, *kepemilikan institusional*, *growth opportunity*, *CSR Disclosure* terhadap nilai perusahaan (*price to book ratio*), persamaan awal dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1VAIC + \beta_2MANJ + \beta_3INST + \beta_4GROWTH + \beta_5CSDI + \varepsilon$$

Keterangan:

Y	= Price to Book Value (PBV)
VAIC (X1)	= Value Added Intellectual Coefficient
MANJ (X2)	= Kepemilikan Manajerial
INST (X3)	= Kepemilikan Institusional
GROWTH (X4)	= Growth Opportunity
CSDI (X5)	= CSR Disclosure Index
A	= Kostanta
β_1 - β_5	= Koefisien regresi untuk variabel independen/bebas
ε	= Komponen Pengganggu (<i>standard error</i>)

Uji Hipotesis

Untuk mengetahui kebenaran prediksi dari pengujian regresi yang dilakukan, maka dilakukan pencarian nilai koefisien determinasi (R^2). Uji kesesuaian model juga digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen secara simultan merupakan penjelas yang signifikan terhadap variabel dependen. Sedangkan pengujian untuk mendukung hipotesis adalah dengan uji t yaitu seberapa jauh pengaruh variabel dependen.

Uji Koefisien Determinasi

Untuk menguji seberapa jauh kemampuan model penelitian dalam menerangkan variabel dependen, yaitu dengan menghitung koefisien determinasi. Semakin besar R^2 suatu variabel independen, maka menunjukkan semakin dominan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Nilai R^2 yang telah disesuaikan adalah antara nol dan sampai dengan satu. Nilai R^2 yang mendekati satu berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil atau dibawah 0,5 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sangat kecil atau terbatas. Apabila terdapat nilai R^2 bernilai negatif, maka dianggap bernilai nol (Ghozali, 2006).

Uji Kesesuaian Model (Goodness Of Fit)

Pengujian uji model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut:

- 1) Jika sig. F < $\alpha = 0,05$ maka model yang dibangun fit oleh variabel *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan CSR *disclosure* yang mampu menjelaskan variabel penjas yaitu nilai perusahaan.
- 2) Jika sig. F > $\alpha = 0,05$ maka model yang dibangun tidak fit oleh variabel *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan CSR *disclosure* tidak mampu menjelaskan varibel penjas yaitu nilai perusahaan.

Uji Statistik t (t-test)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variable dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian uji t dengan tingkatlevel of significant $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut:

- 1) Jika p-value (pada kolom sig.) < $\alpha = 0,05$ maka hipotesis diterima. Hal ini berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika p-value (pada kolom sig.) > $\alpha = 0,05$ maka hipotesis dditolak. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen tidak terdapat variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012-2014. Dengan jangka waktu pengamatan 3 tahun maka diperoleh 24 perusahaan sesuai dengan kriteria proses pengambilan sampel.

Pengujian Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan sebuah metode untuk mengetahui gambaran sekilas dari sebuah data. Gambaran atau deskripsi suatu data dapat dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum. Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif dalam penelitian ini.

Tabel 2
Hasil Pengujian Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
VAIC	72	1,33	13,07	5,1385	3,06801
MANJ	72	0,00	,26	,0649	,07986
INST	72	,05	,98	,6410	,20290
GROWTH	72	-,18	3,18	,2356	,39178
CSDI	72	,18	,68	,3594	,15098
PBV	72	,01	6,73	1,6771	1,49632
Valid N (listwise)	72				

Sumber : Output SPSS

Variabel *intellectual capital* diprosikan VAIC dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 1,33 dan nilai maximum 13,07 serta nilai rata-rata 5,1385.

Variabel kepemilikan manajerial diproksikan rasio MANJ dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maximum 0,26 serta nilai rata-rata 0,649.

Variabel kepemilikan institusional diproksikan rasio INST dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,05 dan nilai maximum 0,98 serta nilai rata-rata 0,610.

Variabel *growth opportunity* diproksikan rasio GROWTH dari perusahaan manufaktur sampe tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,18 dan nilai maximum 3,18 serta nilai rata-rata 0,2365.

Variabel CSR *disclosure* diproksikan CSD Index dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,18 dan nilai maximum 0,68 serta nilai rata-rata 0,3594.

Variabel Nilai perusahaan diproksikan PBV dari perusahaan manufaktur sampel tahun 2012-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maximum 6,73 serta nilai rata-rata 1.6771.

Pengujian Asumsi Klasik Regresi

Dalam model regresi linier berganda harus memenuhi beberapa pengujian asumsi klasik yaitu uji normalitas data, uji multikolinieritas data, uji autokorelasi data dan uji heterokedastisitas data. Apabila asumsi tersebut telah terpenuhi maka akan memperoleh persamaan regresi yang akurat dan baik.

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah didalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas mempunyai distribusi normal atau tidak. Untuk mengetahui kenormalan data tersebut, data dilihat pada analisis regresi linier plot (*normal probability plot*). Jika residual menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah diagonal dan mengikuti arah garis diagonal teresebut maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dalam penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametrik *Kolmogorov-Smirnov* (K-S) *test*. Pengujian normalitas dilakukan dengan menilai *2-tailed significant* melalui pengukuran tingkat signifikansi 5%. Data dikatakan berdistribusi normal apabila *Asymp.Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 atau 5% (Ghozali, 2006). Berikut hasil pengujian normalitas diperoleh sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Pengujian Normalitas

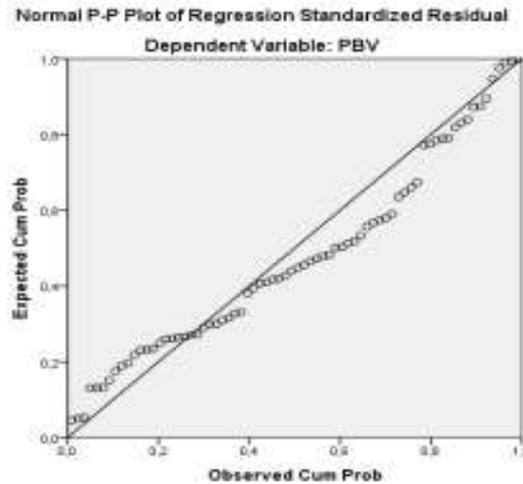
<i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>		
		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^a	Mean	,0000000
	Std. Deviation ^b	1,27770111
Most Extreme Differences	Absolute	,129
	Positive	,129
	Negative	-,080
Kolmogorov-Smirnov Z		1,094
Asymp. Sig. (2-tailed)		,182

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Ouput SPSS

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov* pada tabel 3 menunjukkan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,182 yang nilainya lebih besar daripada 0,05. Hal ini menyebabkan hipotesis nol diterima yang berarti secara keseluruhan variabel berdistribusi normal.



Gambar 2
Hasil Pengujian Normalitas
 Sumber : Output SPSS

Normal Probability Plot yang dihasilkan dengan aplikasi SPSS menerangkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Semakin dekat lingkaran kecil dalam data tersebut dengan garis dan kemiringan positif, maka semakin dekat distribusi data yang digunakan dengan distribusi normal.

Uji Multikolinieritas Data

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel bebas.

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta	T	Sig.	Tolerance	VIF
1 (Constant)	,343	,892		,384	,702		
VAIC	,170	,052	,348	3,269	,002	,972	1,028
MANJ	,217	2,508	,012	,087	,931	,617	1,622
INST	-1,284	,976	-,174	-1,316	,193	,631	1,584
GROWTH	,732	,404	,192	1,814	,074	,988	1,012
CSDI	3,053	1,063	,308	2,873	,005	,961	1,040

a. *Dependent Variable: PBV*
 Sumber : Output SPSS

Pada penelitian ini uji multikolinieritas dilakukan dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) pada model regresi. Kriteria ada dan tidaknya gejala multikolinieritas adalah sebagai berikut :

- 1) Jika nilai *tolerance* > 0,1 dan VIF < 10 maka dapat diartikan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.
- 2) Jika nilai *tolerance* < 0,1 dan VIF > 10 maka dapat diartikan bahwa terjadi multikolinieritas.

Tabel 5
Ringkasan Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel Independen	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
VAIC	,972	1,028	Tidak ada multikolinieritas
MANJ	,617	1,622	Tidak ada multikolinieritas
INST	,631	1,584	Tidak ada multikolinieritas
GROWTH	,988	1,012	Tidak ada multikolinieritas
CSDI	,961	1,040	Tidak ada multikolinieritas

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan ringkasan hasil uji multikolinieritas, nilai VIF lima variabel bebas yaitu *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity*, dan *CSR disclosure* dibawah nilai 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi Data

Autokorelasi terjadi karena adanya korelasi antara satu variabel gangguan dengan variabel gangguan yang lain. Penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson* untuk melihat ada tidaknya masalah autokorelasi pada model.

Tabel 6
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,520 ^a	,271	,216	1,32522	1,834

a. Predictors: (Constant), CSDI, INST, VAIC, GROWTH, MANJ

b. Dependent Variable: PBV

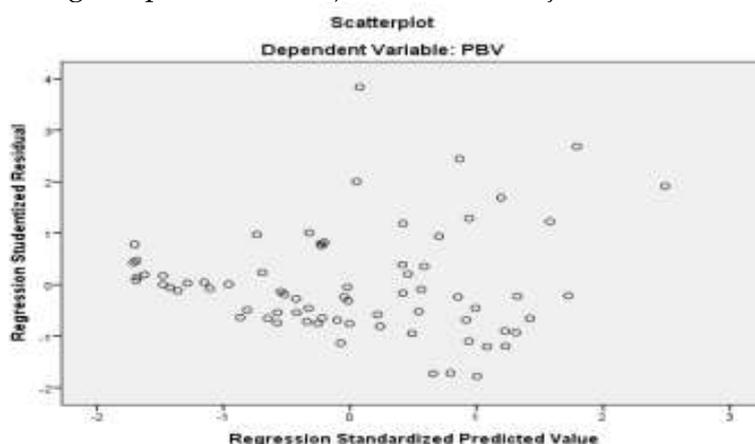
Sumber : Output SPSS

Hasil Uji *Durbin-Watson* menunjukkan besaran nilai d sebesar 1,834 Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel *Durbin-Watson* (k, n) yang mana k menunjukkan jumlah variabel independen yakni 5 variabel dan n adalah jumlah sampel sejumlah 72 sampel. Apabila nilai d yang didapat tergolong pada jarak nilai $du < d < 4-du$, maka dapat dikatakan tidak terjadi autokorelasi. Nilai du tabel menunjukkan 1,834 sehingga $1,7688 < 1,834 < 2,2312$ hasil ini menunjukkan bahwa model yang digunakan terbebas dari autokorelasi.

Uji Heterokedastisitas Data

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk mengetahui ada tidaknya salah satu penyimpangan asumsi klasik yaitu varian dari residual tidak konstan. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi gejala heteroskedastisitas dengan menggunakan *scatter analysis* yaitu dengan melihat plot grafik yang dihasilkan program SPSS. Dengan dasar pengambilan keputusan yaitu jika plot grafik membentuk suatu pola yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit),

maka terjadi heteroskedastisitas. Dan jika tidak ada pola yang jelas (plot grafik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.



Gambar 3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan gambar di atas dapat diperoleh simpulan bahwa dari grafik *scatterplots* terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu y.

Pengujian Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui adanya pengaruh *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan *CSR disclosure* terhadap *price to book value*.

Berikut hasil analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 7
Hasil Pengujian Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized
		B	Std. Error	Coefficients Beta
1	(Constant)	,343	,892	
	VAIC	,170	,052	,348
	MANJ	,217	2,508	,012
	INST	-1,284	,976	-,174
	GROWTH	,732	,404	,192
	CSDI	3,053	1,063	,308

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Dari tabel diatas dapat disusun persamaan regresi berganda sebagai berikut :

$$PBV = 0,343 + 0,170 VAIC + 0,217 MANJ - 1,284 INST + 0,732 GROWTH + 3,053 CSDI + \varepsilon$$

Uji Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk menganalisis pengaruh *intellectual capital* (VAIC), kepemilikan manajerial (MANJ), kepemilikan institusional (INST), *growth opportunity* (GROWTH), dan *CSR disclosure* (CSDI) terhadap nilai perusahaan (PBV). Untuk mengetahui masing-masing pengaruh hipotesis terhadap PBV, maka dilakukan uji model (*Godness of Fit*) dan uji t. Pengujian dilakukan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Pengujian Analisis Koefisien Determinasi

Pengujian analisis koefisien determinasi (R_2) digunakan untuk mengetahui seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen (Ghozali, 2011).

Tabel 8
Hasil Pengujian Analisis Koefisien Determinasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,520 ^a	,271	,216	1,32522	1,834

a. Predictors: (Constant), CSDI, INST, VAIC, GROWTH, MANJ

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Pada tabel 8 terlihat koefisien determinasi berganda (R_2) atau R Square adalah sebesar 0,271 atau sebesar 27,1%, menunjukkan bahwa *Intellectual Capital*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Growth Opportunity*, *CSR Disclosure* secara bersama-sama mampu menjelaskan variabel *Price to Book Value* sebesar 27,1 %, sedangkan sisanya sebesar 72,9% dipengaruhi faktor lain di luar penelitian.

Uji Kesesuaian Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian uji model (*Goodness of Fit*) dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*F Test*). Uji ANOVA pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

Adapun kriteria pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut:

- 1) Jika sig. $F < \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun fit oleh variabel *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan *CSR disclosure* yang mampu menjelaskan variabel penjas yaitu nilai perusahaan.
- 2) Jika sig. $F > \alpha = 0,05$ maka model yang dibangun tidak fit oleh variabel *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan *CSR disclosure* tidak mampu menjelaskan variabel penjas yaitu nilai perusahaan.

Tabel 9
Hasil Pengujian Kesesuaian Model

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	43,057	5	8,611	4,903	,001 ^b
	Residual	115,909	66	1,756		
	Total	158,966	71			

a. Dependent Variable: PBV

b. Predictors: (Constant), CSDI, INST, VAIC, GROWTH, MANJ

Sumber : Output SPSS

Uji ANOVA menghasilkan nilai F hitung sebesar 4,903 dengan tingkat signifikansi 0,001 dimana kriteria penolakan adalah jika signifikansi $< 0,05$ dan jika F hitung $> F$ tabel. Dengan mengambil taraf signifikansi sebesar 5% maka dari tabel distribusi F didapat nilai F tabel dengan derajat bebas $\alpha;(k-1);(n-k)$ atau (0,05;5;67) sebesar 2,346. Dikarenakan nilai F

hitung sebesar 4,903 lebih besar dari pada F tabel sebesar 2,346 dan tingkat signifikansi 0,001 lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan model yang dibangun fit oleh variabel *intellectual capital*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *growth opportunity* dan *CSR disclosure* yang mampu menjelaskan variabel penjelas yaitu nilai perusahaan.

Pengujian Statistik t (t-test)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2006). Adapun kriteria pengujian uji t dengan tingkat *level of significant* $\alpha = 5\%$ yaitu sebagai berikut :

- 1) Jika *p-value* (pada kolom sig.) $< \alpha = 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yang berarti variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika *p-value* (pada kolom sig.) $> \alpha = 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen tidak terdapat variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linear berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 10
Hasil Pengujian Statistik T
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,343	,892		,384	,702
VAIC	,170	,052	,348	3,269	,002
MANJ	,217	2,508	,012	,087	,931
INST	-1,284	,976	-,174	-1,316	,193
GROWTH	,732	,404	,192	1,814	,074
CSDI	3,053	1,063	,308	2,873	,005

a. Dependent Variable: PBV

Sumber : Output SPSS

Prosedur pengujian menggunakan uji t satu sisi dengan tingkat signifikansi 0,05 :

- a. Uji t antara variabel bebas *intellectual capital* (X1) terhadap *price to book value* (Y), dengan nilai sig = 0,002. Karena nilai sig 0,002 $< 0,05$ maka hipotesis diterima, hal ini berarti bahwa variabel bebas *intellectual capital* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis 1 (H1) bahwa *intellectual capital* (VAIC) berpengaruh positif terhadap *price to book value*.
- b. Uji t antara variabel bebas kepemilikan manajerial (X2) terhadap *price to book value* (Y), dengan nilai sig = 0,931. Karena nilai sig 0,931 $> 0,05$ maka hipotesis ditolak hal ini berarti bahwa variabel bebas kepemilikan manajerial (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 2 (H2) bahwa kepemilikan manajerial (MANJ) berpengaruh positif terhadap *price to book value*.
- c. Uji t antara variabel bebas kepemilikan institusional (X3) terhadap *price to book value* (Y), dengan nilai sig = 0,193. Karena nilai sig 0,193 $> 0,05$ maka hipotesis ditolak, hal ini berarti bahwa variabel bebas kepemilikan institusional (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 3 (H3) bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *price to book value*.

- d. Uji t antara variabel bebas *growth opportunity* (X4) terhadap *price to book value* (Y), dengan nilai sig = 0,019. Karena nilai sig 0,075 > 0,05 maka hipotesis ditolak, hal ini berarti bahwa variabel bebas *growth opportunity* (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti tidak mendukung hipotesis 4 (H4) bahwa *growth opportunity* (GROWTH) berpengaruh positif terhadap *price to book value*.
- e. Uji t antara variabel bebas *CSR disclosure* (X5) terhadap *price to book value* (Y), dengan nilai sig = 0,005. Karena nilai sig 0,005 < 0,05 maka hipotesis diterima, hal ini berarti bahwa variabel bebas *CSR disclosure* (X5) berpengaruh signifikan terhadap *price to book value* (Y). Hasil uji t ini berarti mendukung hipotesis 5 (H5) bahwa *CSR disclosure* (CSDI) berpengaruh positif terhadap *price to book value*.

Pembahasan

Pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis pertama dikatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian menunjukkan *intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama dapat diterima. Hal ini berarti semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini penelitian ini konsisten dengan penelitian Ulum (2009) bahwa modal intelektual dapat berperan penting dalam peningkatan nilai perusahaan, sejalan dengan peningkatan tersebut maka investor akan memberikan nilai yang tinggi kepada perusahaan dengan berinvestasi lebih tinggi.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kedua dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan, sehingga hipotesis kedua tidak dapat diterima/ditolak. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, disebabkan karena rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena tidak semua keuntungan yang di dapat perusahaan dapat dinikmati oleh manajemen, yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu dengan rendahnya kepemilikan saham oleh manajemen membuat kinerja manajemen juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan manajemen belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis ketiga dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis ketiga tidak dapat diterima/ditolak. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dikarenakan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional. Jumlah pemegang saham yang besar, belum tentu efektif dalam memonitor perilaku manajer dalam perusahaan, sehingga kepemilikan institusional belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis keempat dikatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis keempat tidak dapat diterima/ditolak. *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena adanya faktor ketidakpastian di masa depan. Ketidakpastian di masa depan disebabkan oleh perubahan teknologi, ekonomi dan sosial, dan tindakan atau kebijakan-kebijakan pemerintah. Karena kurangnya pengantisipasi dan pertimbangan yang dilakukan oleh perusahaan terhadap faktor-faktor tersebut, maka *growth opportunity* belum mampu menjadi mekanisme untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh CSR Disclosure terhadap Nilai Perusahaan

Pada hipotesis kelima dikatakan CSR disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian CSR disclosure berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kelima dapat diterima. Hal ini berarti semakin banyak pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka citra perusahaan akan menjadi baik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten mendukung teori stakeholder terhadap pengungkapan corporate social responsibility pendekatan manajemen adaptive dalam menghadapi lingkungan yang dinamis dan multidimensional serta kemampuan untuk mempertemukan tekanan sosial dengan reaksi kebutuhan masyarakat. Perusahaan akan mengungkapkan suatu informasi jika informasi tersebut dapat meningkatkan nilai sebuah entitas.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan pembahasan dan analisis yang telah dilakukan, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil hipotesis (H1) dikatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan *intellectual capital* (VAIC) memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H1) dapat diterima. Hal ini berarti semakin besar modal intelektual yang dialokasikan oleh perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Berdasarkan hasil hipotesis (H2) dikatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H2) ditolak. Hal ini disebabkan karena rendahnya proporsi kepemilikan manajerial yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan sehingga berdampak kurang baik terhadap perusahaan.
3. Berdasarkan hasil hipotesis (H3) dikatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H3) ditolak. Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi antara investor dengan manajer, investor belum tentu sepenuhnya memiliki informasi yang dimiliki oleh manajer (sebagai pengelola perusahaan) sehingga manajer sulit dikendalikan oleh investor institusional sehingga meskipun pemegang sahamnya besar belum mampu untuk meningkatkan nilai perusahaan.
4. Berdasarkan hasil hipotesis (H4) dikatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini tidak sesuai dengan hasil pengujian yang menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai

perusahaan, sehingga hipotesis (H4) ditolak. Hal ini disebabkan adanya faktor ketidakpastian di masa depan yang membuat kesempatan bertumbuh perusahaan menjadi berkurang.

5. Berdasarkan hasil hipotesis (H5) dikatakan bahwa CSR *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan hasil pengujian CSR *disclosure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis (H5) dapat diterima. Hal ini berarti semakin banyak pengungkapan CSR yang dilakukan perusahaan maka citra perusahaan akan menjadi baik sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah jumlah sampel penelitian agar lebih mencerminkan kondisi perusahaan - perusahaan yang menyeluruh secara umum. Peneliti juga perlu untuk menambah atau mengganti variabel yang dimungkinkan berpengaruh terhadap nilai perusahaan seperti ukuran perusahaan, leverage dan lain sebagainya. Bagi pengembangan penelitian selanjutnya dapat menggunakan periode waktu yang lebih panjang misalnya untuk lima atau enam tahun, sehingga dapat dilakukan analisis yang lebih objektif dan valid.

Daftar Pustaka

- Agustina, S. 2012. Pengaruh Profitabilitas dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- _____. 2011. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gujarati, D. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Edisi Keenam. Erlangga. Jakarta
- Indriantoro, N dan B. Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Kartikawati, W. 2009. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. <https://hana3.wordpress.com/2009/05/17/pengaruh-kepemilikan-institusional-terhadap-kinerja-keuangan-perusahaan>. Diakses tanggal 5 Januari 2016.
- Listyani, T.T. 2003. Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Kepemilikan Saham Institusional (Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek di Jakarta). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 15(4) : 20-35.
- Machmud, N dan C.D. Djakman. 2008. Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Luas Pengungkapan Tanggung Jawab Sosial (CSR Disclosure) Pada Laporan Tahunan Perusahaan : Studi Empiris pada Perusahaan Go Publik yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006. *Simposium Nasional XI*. Pontianak.
- Mahendra, A.D.J. 2011. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Tesis*. Universitas Udayana. Denpasar.
- Pangulu, A.L. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah*. Univesitas Brawijaya. Malang
- Prasetyanto, P. 2013. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kinerja Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Putri, G.D.K. 2011. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan Terhadap Kinerja Intellectual Capital. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.

- Sayekti, Y. dan L.S. Wondabio. 2007. Pengaruh CSR Disclosure terhadap Earning Response Coefficient. *Simposium Nasional Akuntansi X*. Makassar.
- Scott, W.R. 2009. *Financial Accounting Theory, 5th Edition*. Prentices Hall. Toronto.
- Sembiring, S. 2008. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Pendanaan terhadap Kinerja Keuangan pada Perusahaan Bisnis Properti di Bursa Efek Jakarta. *Tesis Universitas Sumatra Utara*. Medan
- Solikhah, B.A.R dan W. Meiranto. 2010. Implikasi Intellectual Capital Terhadap Financial Performance, Growth, dan Market Value (Studi Empiris Dengan Pendekatan Simplistic Spesification). *Simposium Nasional Akuntansi XIII*. Purwokerto.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua belas. Alfabeta. Bandung.
- Ulum, I. 2009. *Intellectual Capital: Konsep dan Kajian Empiris*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang *Perseroan Terbatas*.
- Wahyudi, U. dan H.P. Pawestri. 2006. Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang.