

Pengaruh Fundamental Makro Ekonomi, CSR, Struktur Kepemilikan, dan Karakteristik Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Properti di BEI

Annisa Tara*¹, Hwianus²

^{1,2}Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya; Humas@Untag-Sby.Ac.Id, +62-31-5931800
e-mail: *1221900059@surel.untag-sby.ac.id, hwianus@untag-sby.ac.id.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh fundamental makro ekonomi, corporate social responsibility, struktur kepemilikan, karakter perusahaan, dan nilai perusahaan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Dalam penelitian digunakan metode kuantitatif. Variabel dalam penelitian ini adalah fundamental makro ekonomi (X_1), corporate social responsibility (X_2), struktur kepemilikan (Z_1), karakter perusahaan (Z_2), dan nilai perusahaan (Y). Populasi penelitian ini 84 perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan 10 perusahaan pada tahun 2017-2021. penelitian ini menggunakan Partial Least Square (SmartPLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa fundamental makro ekonomi berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur kepemilikan dan karakter perusahaan, fundamental makro ekonomi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CSR berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur kepemilikan, CSR berpengaruh positif namun signifikan terhadap karakter perusahaan dan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karakter perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur kepemilikan tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening antara fundamental makro ekonomi terhadap nilai perusahaan dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. Karakter perusahaan berpengaruh sebagai variabel intervening pada fundamental makro ekonomi terhadap nilai perusahaan dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: Fundamental Makro Ekonomi, Corporate Social Responsibility, Struktur Kepemilikan, Karakter Perusahaan, Nilai Perusahaan.

Abstract

This research aims to examine and analyze the influence of macroeconomic fundamentals, corporate social responsibility, ownership structure, company character, and company value on property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. In the research, quantitative methods were used. The variables in this research are macroeconomic fundamentals (X_1), corporate social responsibility (X_2), ownership structure (Z_1), company character (Z_2), and company value (Y). The population of this study was 84 property and real estate companies listed on the Indonesian Stock Exchange. This research uses a purposive sampling method with 10 companies in 2017-2021. This research uses Partial Least Square (SmartPLS). The research results show that macroeconomic fundamentals have a positive but not significant effect on ownership structure and company character, macroeconomic fundamentals have a positive and significant effect on company value. CSR has a negative but not significant effect on ownership structure, CSR has a positive but significant effect on company character and company value. Ownership structure has a negative but not significant effect on company value, company character has a positive and significant effect on company value. Ownership structure has no influence as an intervening variable between macroeconomic fundamentals on company value and corporate social responsibility on company value. Company character has an influence as an intervening variable on macroeconomic fundamentals on company value and corporate social responsibility on company value.

Keywords: *Macroeconomic Fundamentals, Corporate Social Responsibility, Ownership Structure, Company Character, Company Value.*

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang memiliki laju pertumbuhan sangat tinggi. Pertumbuhan penduduk yang semakin pesat terutama dengan adanya prioritas pembangunan pada sektor industri property dan real estate. Seiring pertumbuhan laju penduduk yang tinggi maka kebutuhan akan rumah, properti, tempat usaha terasa semakin diperlukan. Ditinjau dari sudut akuntansi, bidang usaha property dan real estate memiliki karakteristik fisik dan karakteristik ekonomi yang berbeda dengan bidang usaha lainnya. Siklus operasi yang sangat panjang membuat bidang usaha ini berbeda.

Tujuan utama dari pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Nilai pemegang saham akan meningkat jika nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada para pemegang saham. Perusahaan yang baik mampu mengontrol potensi finansial maupun potensi non finansial dalam meningkatkan nilai perusahaan untuk eksistensi perusahaan dalam jangka panjang. Nilai perusahaan adalah konsep penting bagi seorang investor dan menjadi indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Irawati, 2016). Peningkatan nilai perusahaan dapat tercapai jika kerja sama antar manajemen perusahaan dengan pihak lain yang meliputi *shareholder* maupun *stakeholder* dalam membuat keputusan keuangan dengan memaksimalkan modal kerja yang dimiliki. Penyatuan kepentingan kedua belah pihak sering menimbulkan masalah pada manajer dan pemegang saham disebut dengan masalah keagenan (*agency problem*) atau konflik kepentingan yang dikenal sebagai *agency theory* (Jensen dan Meckling, 1976).

Adapun yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah fundamental makro ekonomi. Faktor fundamental makro ekonomi merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan di luar perusahaan (Samsul, 2015: 210). Penggunaan analisis fundamental makro ekonomi didasarkan bahwa harga suatu jenis saham tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan melainkan faktor eksternal seperti kondisi ekonomi ikut mempengaruhi harga suatu jenis saham. Investor dapat melakukan analisis fundamental secara 'top-down' meliputi, analisis variabel ekonomi makro yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, analisis industri pilihan yang berprospek paling baik dan analisis perusahaan dan penentuan saham perusahaan yang terbaik (Tandelillin, 2010). Kondisi pada fundamental makro ekonomi dapat dilihat dari pergerakan inflasi, suku bunga, nilai tukar, dan pertumbuhan ekonomi (Claude, et al. 1996; Eduardus, 1997).

Semakin berkembangnya perusahaan maka kerusakan lingkungan tidak terkendali. Kerusakan lingkungan yang disebabkan dari kegiatan operasional perusahaan memiliki dampak negatif, sehingga pemerintah mengeluarkan peraturan untuk perusahaan wajib melaksanakan dan menerapkan corporate social responsibility. Lemahnya corporate social responsibility dapat mempengaruhi nilai perusahaan karena kurangnya tanggung jawab sosial kepada perusahaan. Corporate social responsibility adalah komitmen usaha untuk bertindak etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk meningkatkan ekonomi bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat lebih luas (Rahman, 2009).

Struktur kepemilikan juga turut mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur kepemilikan adalah persentase kepemilikan saham suatu perusahaan yang mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh atas kegiatan operasional perusahaan. Struktur kepemilikan dapat dilihat dari pendekatan agen dan pendekatan informasi asimetris struktur kepemilikan merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidakseimbangan informasi antara insider dan outsider melalui

pengungkapan informasi (Asmawati, 2013). Karakteristik merupakan ciri khas atau sifat yang melekat dalam satu entitas usaha yang dapat dilihat dari segi, diantaranya ukuran perusahaan. Setiap perusahaan memiliki karakter yang berbeda dengan perusahaan lainnya. Karakter perusahaan bisa menjadi petunjuk mengenai kualitas pengungkapan (Lang dan Lundholm, 1993).

Alasan penulis memilih perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena sektor ini memiliki prospek yang cerah di masa mendatang dengan melihat potensi penduduk yang terus bertambah besar. Dengan melihat fenomena yang ada menggambarkan bahwa sektor property dan real estate dengan adanya krisis yang terjadi di belahan dunia yang berimbas pada perkembangan bisnis property di Indonesia. Banyaknya pembangunan di sektor property dan real estate yang cukup rendah, hal ini yang membuat peneliti tertarik untuk menjadikan sebagai objek yang akan diteliti.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah diuraikan diatas, maka peneliti tertarik untuk mengkaji lebih dalam tentang pengaruh fundamental makro ekonomi dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan, karakter perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

TINJAUAN LITERATUR

Akuntansi manajemen

Grand theory (teori besar) dalam penelitian ini akuntansi manajemen. Menurut Chartered Institute of Management Accountants (CIMA), akuntansi manajemen akuntansi adalah proses identifikasi, pengukuran, akumulasi, analisis, penyusunan, interpretasi, dan komunikasi informasi yang digunakan oleh manajemen untuk merencanakan, mengevaluasi dan pengendalian dalam suatu entitas dan untuk memastikan sesuai dan akuntabilitas penggunaan sumber daya tersebut (Mulyadi, 2016). Akuntansi manajemen dapat dipandang sebagai sistem informasi yang menghasilkan output dengan menggunakan input dan memprosesnya untuk mencapai tujuan (Krismanji dan Anni, 2011).

Akuntansi manajemen memfokuskan diri untuk memberikan informasi keuangan guna keperluan internal manajemen keuangan. Laporan dari bagian akuntansi dalam perusahaan dapat membantu manajer mengambil keputusan dengan lebih bijak dan terarah, setelah keputusan diambil bagian akuntansi akan menilai apakah keputusan itu efektif dan efisien (Baldric, 2013).

Teory Agency

Teori agensi (agency theory) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (principal) memperkerjakan orang lain (agent) untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Agen menutup kontrak untuk melakukan tugas-tugas tertentu bagi prinsipal dan prinsipal menutup kontrak untuk memberikan imbalan kepada agen (Hendriksen dan Michael, 2000; Rina, 2014). Teori keagenan dibangun sebagai upaya untuk memecahkan masalah yang muncul dalam hubungan antara prinsipal (pemegang saham atau pemilik perusahaan) dengan agen (manajemen dan karyawan) (Gudono, 2012: 147-155).

Teori Stakeholder

Teori stakeholder muncul pertengahan tahun 1980-an yang dilatarbelakangi keinginan untuk membangun kerangka kerja yang responsif terhadap masalah yang dihadapi para manajer saat itu yaitu perubahan lingkungan (Rokhlinasari, 2015). Stakeholder merupakan semua pihak yang keberadaannya sangat terpengaruh dan dipengaruhi perusahaan, seperti karyawan, masyarakat, perusahaan pesaing dan pemerintah (Purwanto, 2011). Stakeholder dapat dibagi menjadi dua berdasarkan kriteria yaitu stakeholder primer dan stakeholder sekunder. Tujuan dari teori stakeholder yang lebih luas adalah untuk menolong manajer dalam meningkatkan nilai dari dampak aktivitas-aktivitas mereka, dan meminimalkan kerugian bagi stakeholder.

Nilai Perusahaan

Enterprise Value (EV) atau dikenal firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep bagi investor karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Islahuddin, 2008). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual (Wahyudi, 2006). Suatu perusahaan dikatakan baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan oleh pasar terhadap kinerja perusahaan. Tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham.

Fundamental Makro Ekonomi

Faktor fundamental makro ekonomi merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan di luar perusahaan (Samsul, 2015:210). Faktor makro ekonomi mempengaruhi kinerja perusahaan dan perubahan kinerja perusahaan secara fundamental mempengaruhi harga saham di pasar. Harga saham berpengaruh ketika perubahan faktor makro ekonomi karena para investor lebih cepat beraksi. Analisis fundamental makro ekonomi umumnya dilakukan dengan mengamati analisis pada kondisi ekonomi.

Penggunaan analisis fundamental makro ekonomi didasarkan atas pemikiran harga suatu jenis saham tidak hanya dipengaruhi faktor-faktor internal perusahaan melainkan faktor-faktor eksternal seperti kondisi ekonomi ikut mempengaruhi harga suatu jenis saham.

Corporate Social Responsibility

Corporate social responsibility (CSR) adalah komitmen usaha untuk bertindak etis, beroperasi secara legal, dan berkontribusi untuk meningkatkan ekonomi bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup karyawan dan keluarganya, komunitas lokal dan masyarakat yang lebih luas (Marnelly, 2013). Perusahaan yang melakukan CSR harus berusaha untuk mendapat keuntungan, mematuhi hukum, bertindak etis, dan menjadi warga perusahaan yang baik (Carroll, 1999). Corporate social responsibility merupakan suatu komitmen perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat melalui kebijaksanaan di dalam praktek bisnis dan mengkontribusikan sumber daya perusahaan (Kotler dan Lee, 2005)

Struktur Kepemilikan

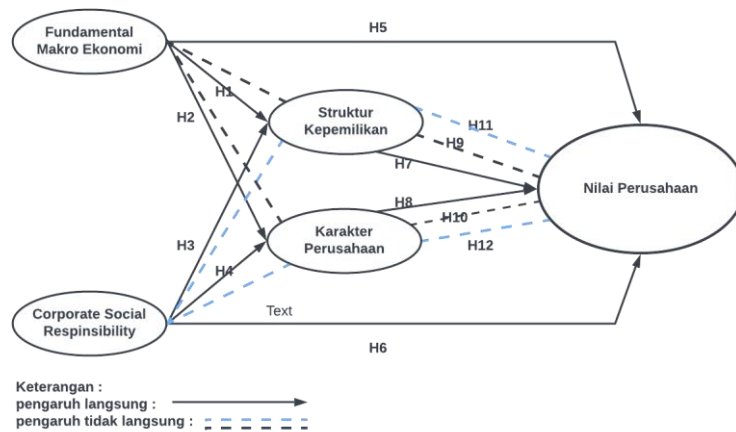
Struktur kepemilikan (ownership structure) adalah struktur kepemilikan saham yaitu perbandingan jumlah saham yang dimiliki oleh insider dengan jumlah saham yang dimiliki oleh investor (Sugiarto, 2009:59). Kepemilikan merupakan pisahan antara pemilik perusahaan antara pemilik perusahaan dan manajer perusahaan, pemilik atau pemegang saham pihak yang menyertakan modal dalam perusahaan sedangkan manajer adalah pihak yang ditunjuk pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan dan harapan manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik (Sudana, 2011:11).

Karakter Perusahaan

Karakter perusahaan melekat pada perusahaan yang dapat dikenali dengan adanya ukuran perusahaan, leverage, basis perusahaan, jenis industri, umur perusahaan, dewan direksi, dewan komisaris, komite audit, serta profil dan karakteristik lainnya (Marwata, 2001; Belkaoui dan Karpik, 1989; Patten DM, 1992; Deegan dan Rankin, 1996; Choi, 1999). Karakteristik perusahaan bisa menjadi petunjuk mengenai kualitas pengungkapan (Lang dan Lundholm, 1993). Karakteristik perusahaan dapat mendorong minat investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan khususnya perusahaan pemerintah.

Hipotesis

Kerangka konseptual merupakan unsur pokok dalam penelitian dimana konsep teoritis akan berubah ke dalam definisi operasional yang dapat menggambarkan rangkaian antara variabel yang diteliti. Kerangka konseptual penelitian ini adalah sebagai berikut pada gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

METODE PENELITIAN

Jenis metode penelitian ini yang digunakan adalah metode kuantitatif. Dikatakan kuantitatif karena data penelitian berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik (Sugiono, 2012:32). Metode yang digunakan penelitian ini adalah analisis laporan keuangan yaitu mengumpulkan informasi dari laporan keuangan yang tersedia. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Alasan peneliti melakukan penelitian di perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena, BEI merupakan bursa pertama di Indonesia yang memiliki data tentang keuangan dan informasi mengenai perusahaan yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik.

Jenis data yang digunakan ialah kuantitatif. Data kuantitatif adalah data yang jenis datanya diukur dan dihitung secara langsung yang berupa informasi atau penjelasan yang dinyatakan dalam bilangan atau bentuk angka (Sugiono, 2010:15). Data kuantitatif yang diperlukan merupakan laporan keuangan perusahaan yang bergerak di bidang property dan real estate. Sumber data menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan yang diperoleh dari www.idx.co.id.

Sampel yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021 (5 tahun periode pengamatan) yang melaporkan data keuangan secara lengkap. Menggunakan metode purposive sampling, maka yang memenuhi kriteria yang ditentukan untuk sampel yang digunakan untuk penelitian ini sebanyak 10 perusahaan dari 84 populasi perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI.

Tabel 1. Sampel perusahaan properti dan real estate utama yang terdaftar di BEI

No	Kode	Nama perusahaan
1	BKSL	PT Sentul City Tbk.
2	GPRA	PT Perdana Gapuraprima Tbk.
3	KIJA	PT Kawasan Industri Jababeka Tbk.
4	PUDP	PT Pudjiadi Prestige Tbk.
5	PLIN	PT Plaza Indonesia Realty Tbk.
6	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
7	ASRI	PT Alam Sutera Realty Tbk.
8	JRPT	PT Jaya Real Property Tbk.
9	PWON	PT Pakuwon Jati Tbk.
10	MDLN	PT Modernland Realty Tbk.

Sumber: Data diolah (www.idx.co.id),2022

Variabel dan indikator yang digunakan sebagai berikut.

Tabel 2. Variabel dan Indikator Penelitian

VARIABLE	INDIKATOR
Fundamental Makro Ekonomi (X_1)	X1.1 : Inflasi
	X1.2 : Nilai Tukar
	X1.3 : Produk Domestik Bruto (PDB)
	X1.4 : Suku Bunga
Corporate Social Responsibility (X_2)	X ₂ : Csr
Struktur Kepemilikan (Z_1)	Z1.1 : Kepemilikan Institusional
	Z1.2 : Kepemilikan Manajerial
	Z1.3 : Kepemilikan Public
	Z1.4 : Kepemilikan Asing
	Z1.5 : Kepemilikan Pemerintah
Karakter Perusahaan (Z_2)	Z2.1 : Perputaran Penjualan
	Z2.2 : Ukuran Perusahaan
	Z2.3 : Umur Perusahaan
	Z2.4 : Jumlah Dewan Direksi
	Z2.5 : Jumlah Dewan Komisaris
	Z2.6 : Jumlah Komite Audit
Nilai Perusahaan (Y)	Y ₁ : Price To Book Value (PBV)
	Y ₂ : Earning Per Share (EPS)
	Y ₃ : Price earning Ratio (PER)
	Y ₄ : Tobin's Q

Sumber: Data diolah, 2022

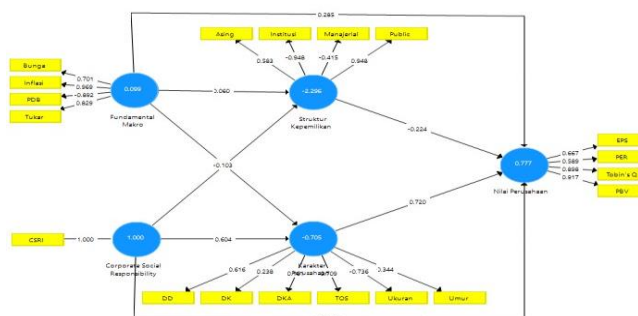
Variabel dan indikator pada penelitian ini dapat dijelaskan pada tabel 2. Teknik pengumpulan data untuk penelitian ini menggunakan studi dokumen. Proses pengolahan data ini penulis menggunakan bantuan dari PLS. Program Smart-PLS (Partial Least Square) versi 4, karena memiliki kemampuan analisis yang cukup tinggi dan dapat mengolah data secara efektif. Analisis data paling penting karena berperan dalam menjawab rumusan masalah penelitian dan membuktikan hipotesis penelitian. Setiap hipotesis akan dianalisis menggunakan software analisis SEM (structural equation modelling) dengan SEM-SmartPLS4 untuk menguji hubungan antar variabel. Analisis efek mediasi menggunakan tahapan analisis sebagai berikut: (1) analisis model pengukuran/measurement model analysis (outer model); dan (2) analisis model struktural (inner model).

Analisis Model Pengukuran/Masurement Model Analysis (Outer Model)

Berikut temuan pengujian analisis model pengukuran (outer model) dengan menggunakan dua pengujian: (1) Convergent Validity dan Discriminant Validity, (2) Construct reliability and validity.

Convergent Validity

Convergent validity dikatakan valid secara konvergen jika Hasil analisis factor confirmatory factor analysis menunjukkan bahwa nilai loading factor semua item instrument tersebut > dari 0,6, dan nilai average variance extracted (AVE) > dari 0,5. Ini menunjukkan bahwa instrument tersebut valid secara konvergen dan mampu mengukur konstruk yang seharusnya diukur secara akurat.

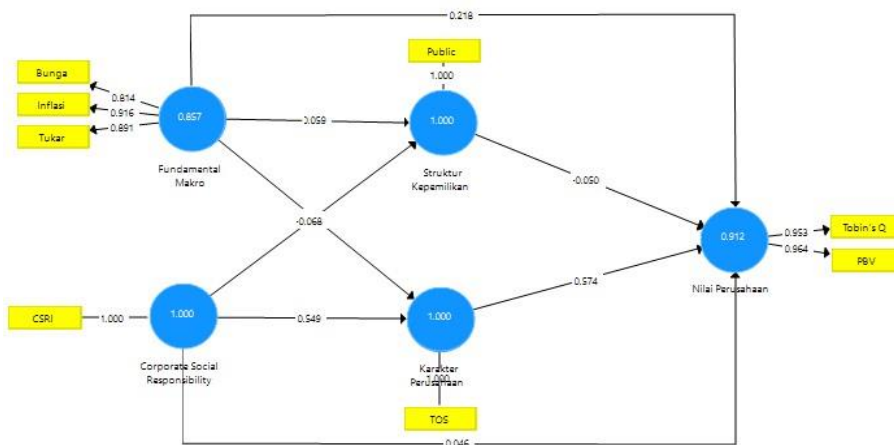


Gambar 2. Model sebelum drop pertanyaan

Tabel 3. Outer Loading sebelum Drop Pertanyaan

	Corporate Social Responsibility (X2)	Fundamental Makro (X1)	Karakter Perusahaan (Z2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Kepemilikan (Z1)
Asing					0,583
Bunga		0,701			
CSRI	1,000				
DD			0,616		
DK			0,238		
DKA			0,161		
EPS				0,667	
Inflasi		0,969			
Institusi					-0,948
Manajerial					-0,415
PDB		-0,892			
PER				0,589	
Public					0,948
TOS			0,709		
Tobin's Q				0,898	
Tukar		0,829			
Ukura n			-0,736		
Umur			0,344		
PBV				0,917	

Dari tabel 3 diatas nilai outer loading > dari 0,7 kecuali EPS (Y2), PER (Y3), PDB (X1), kepemilikan institusional (Z1.1), kepemilikan manajerial (Z1.2), jumlah dewan direksi (Z2.4), jumlah dewan komisaris (Z2.5), ukuran perusahaan (Z2.2), umur perusahaan (Z2.3), jumlah dewan audit (Z2.6), maka pertanyaan tersebut terpaksa di drop karena dianggap tidak valid. Berikut hasil gambar dan tabel outer loading setelah di drop.



Gambar 3. Model Loading setelah Drop Pertanyaan

Tabel 4. Outer Loading setelah Drop Pertanyaan

	Corporate Social Responsibility (X2)	Fundamental Makro (X1)	Karakter Perusahaan (Z2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Kepemilikan (Z1)
Bunga		0,814			
CSRI	1,000				
Inflasi		0,916			
Public					1,000
TOS			1,000		
Tobin' s Q				0,953	
Tukar		0,891			
PBV				0,964	

Dari tabel 4 di atas hasil drop 2 pertanyaan dapat disimpulkan bahwa pertanyaan dari masing-masing indikator, karena dari tabel diatas nilai outer loading $> 0,7$ ini menunjukkan bahwa instrumen tersebut valid secara konvergen dan mampu mengukur konstruk yang seharusnya diukur dengan baik.

Discriminant validity

Discriminant validity dikatakan valid secara discriminant jika Hasil analisis faktor confirmatory factor analysis menunjukkan bahwa nilai HTMT antara semua item instrumen tersebut $< 0,9$. Ini menunjukkan bahwa instrumen tersebut valid secara discriminant dan mampu membedakan antara konstruk yang berbeda dengan baik.

Table 5. Heretroit-Monotoroit Ratio (HTMT)

	Corporate Social Responsibility (X2)	Fundamental Makro (X1)	Karakter Perusahaan (Z2)	Nilai Perusahaan (Y)	Struktur Kepemilikan (Z1)
Corporate Social Responsibility (X2)					
Fundamental Makro (X1)	0,054				
Karakter Perusahaan (Z2)	0,544	0,053			
Nilai Perusahaan (Y)	0,365	0,241	0,663		
Struktur Kepemilikan (Z1)	0,072	0,065	0,515	0,350	

Hasil pengujian Heretroit-Monotrait Ratio (HTMT) menunjukkan validaitas diskriminan baik atau sama sekali berbeda dengan konstruk lainnya untuk semua variabel yang diteliti (X1: fundamental makro ekonomi, X2: corporate social responsibility, Y: nilai perusahaan, Z1: struktur kepemilikan, Z2: karakter perusahaan). Ratio HTMT masing-masing pasangan variabel kurang dari 0,90.

Construct Reliability & Validity

Kriteria construct reliability and validity yang baik dapat dilihat dari:

1. Cronbach Alpha: $> 0,7$.
2. Rho A: $> 0,7$.
3. Composite Reliability: $> 0,6$.
4. Average Variance Extracted (AVE): $> 0,5$ (Juliandi, 2018).

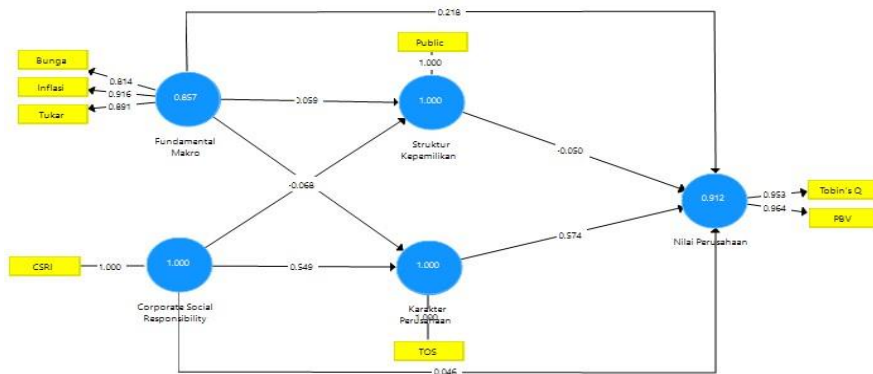
Tabel 6. Construct Reliability & Validity : Cronbach's Alpha, Rho A, Composite Reliability, Dan Average Variance Extrated (AVE)

	Cronbach's Alpha	Rho_A	Composite Reliability	Average Variance Extracted (AVE)
Corporate Social Responsibility (X2)	1,000	1,000	1,000	1,000
Fundamental Makro (X1)	0,857	0,953	0,907	0,765
Karakter Perusahaan (Z2)	1,000	1,000	1,000	1,000
Nilai Perusahaan (Y)	0,912	0,924	0,958	0,919
Struktur Kepemilikan (Z1)	1,000	1,000	1,000	1,000

Dari hasil tabel 6 diatas hasilnya pertanyaan adalah menunjukkan nilai sudah memenuhi syarat yaitu Cronbach Alpha: $> 0,7$, Rho_A: $> 0,7$, Composite Reliability: $> 0,6$, dan AVE $> 0,5$ itu berarti konstruk variabel nilai perusahaan (Y), struktur kepemilikan (Z1), karakter perusahaan (Z2), fundamental makro ekonomi (X1), dan corporate social responsibility (X2) dianggap reliabel dan konstruk baik.

Analisis model struktural/Structural Model Analysis (Inner Model)

Analisis model struktural menggunakan lima pengujian, antara lain R-square, F-square, Mediation effects, Direct effects, Indirect effects, dan Total effects. Berikut ini hasil pengujiannya.



Gambar 4. R-Square dan f-Square

R-Square

R-Square adalah ukuran proporsi variasi nilai variabel yang dipengaruhi (endogen) yang dapat dijelaskan oleh variabel yang mempengaruhinya (eksogen).

Tabel 7. R-Square

	R Square	R Square Adjusted
Karakter Perusahaan (Z2)	0,303	0,273
Nilai Perusahaan (Y)	0,451	0,402
Struktur Kepemilikan (Z1)	0,009	-0,034

Kesimpulan dari pengujian nilai R-square Tabel 7 adalah sebagai berikut: (1) R-Square Adjusted Model jalur I = 0,273. Artinya kemampuan variabel Z2 (karakter perusahaan) adalah sebesar 27,3% dengan demikian model tergolong moderate (buruk); dan (2) R-Square Adjusted Model Jalur II = 0,402. Artinya kemampuan variabel Y (nilai perusahaan) adalah sebesar 40,2% dengan demikian model tergolong lemah (buruk); (3) R-Square Adjusted Model Jalur III = -0.034. artinya kemampuan variabel Z1 (struktur kepemilikan) adalah sebesar -3,4% dengan demikian model tergolong lemah (buruk).

F-Square

Pengukuran f-Square atau *f*² effect size adalah ukuran yang digunakan untuk menilai dampak relative dari suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen). Pengukuran *f*² (f-square) disebut juga efek perubahan R² Artinya, perubahan nilai R² saat variabel eksogen tertentu dihilangkan dari model, akan dapat digunakan untuk mengevaluasi apakah variabel yang dihilangkan memiliki dampak substansi pada konstruk endogen (Juliandi, 2018).

Tabel 8. F-Square

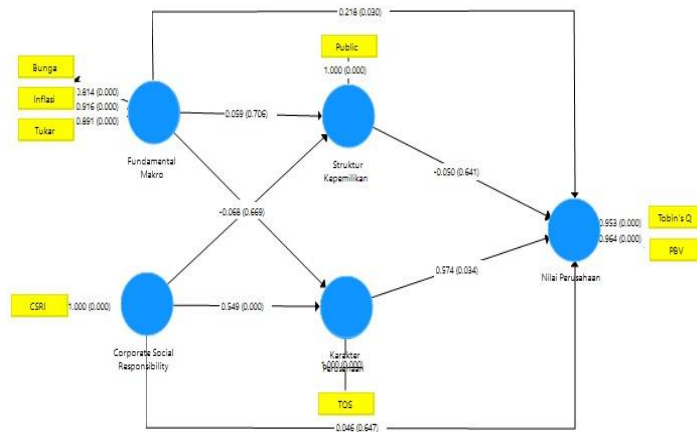
	Corporate Social Responsibility (X2)	Fundamental Makro (X1)	Karakter Perusahaan	Nilai Perusahaan	Struktur Kepemilikan
Corporate Social Responsibility (X2)			0,431	0,002	0,005
Fundamental Makro (X1)			0,010	0,084	0,004
Karakter Perusahaan (Z2)				0,278	
Nilai Perusahaan (Y)					
Struktur Kepemilikan (Z1)					0,003

Kesimpulan dari nilai f-square adalah bahwa pengaruh variabel eksogen (X1: fundamental makro ekonomi, X2: corporate social responsibility) terhadap variabel endogen (Y: nilai perusahaan, Z1: struktur kepemilikan, Z2: karakter perusahaan) berbeda-beda ukurannya. Variabel X1 (fundamental makro ekonomi) terhadap Y (nilai perusahaan) berpengaruh kecil, variabel X1 (fundamental makro ekonomi) terhadap Z1 (struktur kepemilikan) berpengaruh kecil, X1 (fundamental makro ekonomi) terhadap Z2 (karakter perusahaan) berpengaruh kecil, variabel X2 (corporate social responsibility) terhadap Y (nilai perusahaan) berpengaruh kecil, variabel X2

(corporate social responsibility) terhadap Z1 (struktur kepemilikan) berpengaruh kecil, variabel X2 (corporate social responsibility) terhadap Z2 (karakter perusahaan) berpengaruh besar, variabel Z1 (struktur kepemilikan) terhadap Y (nilai perusahaan) berpengaruh kecil, variabel Z2 (karakter perusahaan) terhadap Y (nilai perusahaan) berpengaruh sedang.

Mediation Effect

Analisis efek mediasi (mediation effects) mengandung 3 sub analisis, antara lain: (a) direct effects; (b) indirect effects; dan (c) total effects. Berikut ini hasil dari ketiganya.



Gambar 5. Hasil Bootstrapping

Direct Effects

Tujuan analisis direct effect (pengaruh langsung) berguna untuk menguji hipotesis pengaruh langsung suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) (Juliandi, 2018).

Tabel 9. Direct effects

	Keterangan	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
H1	Fundamental Makro (X1) -> Struktur Kepemilikan (Z1)	0,059	0,054	0,157	0,377	0,706
H2	Fundamental Makro (X1) -> Karakter Perusahaan (Z2)	0,082	0,079	0,124	0,662	0,509
H3	Corporate Social Responsibility (X2) -> Struktur Kepemilikan (Z1)	-0,068	-0,052	0,159	0,428	0,669
H4	Corporate Social Responsibility (X2) -> Karakter Perusahaan (Z2)	0,549	0,53	0,117	4,680	0,000
H5	Fundamental Makro (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,218	0,235	0,101	2,173	0,030
H6	Corporate Social Responsibility (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,046	0,081	0,101	0,459	0,647
H7	Struktur Kepemilikan (Z1) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0,050	-0,085	0,108	0,466	0,641
H8	Karakter Perusahaan (Z2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,574	0,495	0,270	2,123	0,034

Koefisien jalur (path coefficient) dalam Tabel 9 memperlihatkan bahwa 6 nilai koefisien jalur adalah positif dan 2 nilai koefisien jalur adalah negatif (dilihat pada original sample). Dapat disimpulkan dalam penelitian ini hipotesis 1 memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan. Hipotesis 2 memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan. Hipotesis 3 berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Hipotesis 4 berpengaruh positif dan signifikan. Hipotesis 5 berpengaruh positif dan signifikan. Hipotesis 6 memiliki pengaruh positif tapi tidak signifikan. Hipotesis 7 memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan. Hipotesis 8 berpengaruh positif dan signifikan.

Indirect Effects

Tujuan analisis indirect effect berguna untuk menguji hipotesis pengaruh tidak langsung suatu variabel yang mempengaruhi (eksogen) terhadap variabel yang dipengaruhi (endogen) yang diantara/ dimediasi oleh suatu variabel intervening (variabel mediator) (Juliandi, 2018).

Tabel 10. Indirect effects

Keterangan		Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values
H9	Fundamental Makro (X1) -> Struktur Kepemilikan (Z1) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0,003	-0,008	0,026	0,113	0,910
H10	Fundamental Makro (X1) -> Karakter Perusahaan (Z2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,047	0,055	0,067	0,701	0,484
H11	Corporate Social Responsibility (X2) -> Struktur Kepemilikan (Z1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,003	-0,001	0,027	0,127	0,899
H12	Corporate Social Responsibility (X2) -> Karakter Perusahaan (Z2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,315	0,268	0,157	2,010	0,045

Dapat disimpulkan nilai indirect effect yang terlihat pada tabel 10 pengaruh tidak langsung pada hipotesis 9 menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan, maka struktur kepemilikan (Z1) tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening. Hipotesis 10 menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan, maka struktur kepemilikan (Z2) tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening. Hipotesis 11 menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan, maka struktur kepemilikan (Z1) tidak memiliki pengaruh sebagai variabel intervening. Hipotesis 12 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan, maka struktur kepemilikan (Z2) memiliki pengaruh sebagai variabel intervening.

Total effects

Total effect (total efek) merupakan total dari direct effect (pengaruh langsung) dan indirect effect (pengaruh tidak langsung) (Juliandi, 2018).

Tabel 11. Total Effects

Keterangan	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics ((O/STDEV))	P Values	Keterangan
Fundamental Makro (X1) -> Struktur Kepemilikan (Z1)	0,059	0,054	0,157	0,377	0,706	Tidak signifikan
Fundamental Makro (X1) -> Karakter Perusahaan(Z2)	0,082	0,079	0,124	0,662	0,509	Tidak signifikan
Corporate Social Responsibility (X2) -> Struktur Kepemilikan (Z1)	-0,068	-0,052	0,159	0,428	0,669	Tidak signifikan
Corporate Social Responsibility (X2) -> Karakter Perusahaan (Z2)	0,549	0,530	0,117	4,680	0,000	Signifikan
Fundamental Makro (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,263	0,281	0,089	2,965	0,003	Signifikan
Corporate Social Responsibility (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,365	0,348	0,113	3,236	0,001	Signifikan
Struktur Kepemilikan (Z1) -> Nilai Perusahaan (Y)	-0,050	-0,085	0,108	0,466	0,641	Tidak signifikan
Karakter Perusahaan (Z2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0,574	0,495	0,270	2,123	0,034	Signifikan

Dari hasil nilai total effects yang terlihat pada tabel 11 dapat disimpulkan bahwa penelitian ini menemukan adanya pengaruh positif antara fundamental makro dan struktur kepemilikan. Fundamental makro dan karakter perusahaan juga memiliki pengaruh positif pada penelitian ini. Selain itu, total effects corporate social responsibility dan struktur kepemilikan memiliki pengaruh negatif. Sedangkan untuk total effects corporate social responsibility dan karakter perusahaan memiliki pengaruh positif. Total effect fundamental makro dan nilai perusahaan memiliki pengaruh positif. Corporate social responsibility dan nilai perusahaan memiliki total effects yang berpengaruh positif. Sedangkan, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan memiliki total effect pengaruh yang negatif. Total effects karakter perusahaan dan nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif pada penelitian ini.

SIMPULAN

Berdasarkan data yang diperoleh dalam penelitian mengenai pengaruh fundamental makro ekonomi dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan dan karakter perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2021, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Fundamental makro ekonomi menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur kepemilikan sehingga hipotesis 1 ditolak.
2. Fundamental makro ekonomi menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap karakter perusahaan sehingga hipotesis 2 ditolak.
3. Corporate social responsibility menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur kepemilikan sehingga hipotesis 3 ditolak.
4. Corporate social responsibility menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap karakter perusahaan sehingga hipotesis 4 diterima.
5. Fundamental makro ekonomi menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 5 diterima.
6. Corporate social responsibility menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 6 diterima.
7. Struktur kepemilikan menunjukkan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 7 ditolak.
8. Karakter perusahaan menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 8 diterima.
9. Struktur kepemilikan tidak dapat pengaruh atau variabel intervening antara pengaruh fundamental makro ekonomi terhadap nilai perusahaan melalui struktur kepemilikan sehingga ditolak.
10. Karakter perusahaan berpengaruh atau variabel intervening antara pengaruh fundamental makro ekonomi terhadap nilai perusahaan melalui karakter perusahaan.
11. Struktur kepemilikan tidak dapat pengaruh atau variabel intervening antara pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan melalui struktur kepemilikan.
12. Karakter perusahaan dapat pengaruh atau variabel intervening antara pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan melalui karakter perusahaan.

SARAN

Dalam penelitian ini, fokus utama adalah pada pengaruh fundamental makro dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan struktur kepemilikan dan karakter perusahaan sebagai variabel intervening pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas variabel penelitian dengan menambahkan faktor-faktor yang dianggap memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, peneliti juga disarankan untuk mencari populasi yang lebih luas dalam penelitiannya, misalnya dengan menggunakan sampel yang lebih besar atau mencakup lebih banyak perusahaan, agar hasil penelitian yang diperoleh lebih kuat dan dapat dijadikan sebagai acuan yang lebih andal. Dengan demikian, diharapkan peneliti selanjutnya dapat memberikan kontribusi yang lebih signifikan bagi dunia akademik dan praktisi bisnis.

DAFTAR PUSTAKA

- Asmawati, 2013. “Pengaruh Struktur Kepemilikan, Keputusan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderating”. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi* Volume 2 No. 4
- Baldric Siregar, Bambang Suropto, Dody Hapsoro, Eko Widodo Lo, Frasto Biyanto. 2013. “*Akuntansi Manajemen*”. Jakarta: Salemba Empat
- Belkaoui, A. Dan P. G. Karpik. 1989. “Determinants Of The Corporate Decision To Disclose Social Information”. *Accounting, Auditing And Accountability Journal*. Vol. 2. No. 1. Pp. 36- 51.
- Carroll, A.B. (1999), ‘Corporate Social Responsibility: Evolution Of A Definitional Construct’, *Business And Society*, Vol. 38, No. 3, Hal. 268- 295.
- Choi, Jong-Seo. 1999. “An Investigation Of The Initial Voluntary Environmental Disclosures Made In Korean Semimannual Financial Reports”. *Pacific Accounting Review*. 11(1): 73- 102.
- Claude B. Erb., Campbell R. Harvey, And Tadas E. Viskanta. 1996. Political Risk, Economic Risk, And Financial Risk, *Financial Analysis Journal*, Nov-Dec, Pp. 29–46.
- Deegan, C Dan Rankin, M. 1996. “The Materiality Of Environmental Information To Users Of Annual Report”. *Accounting, Auditing And Accountability Journal*. 10, (4). Hlm. 562-580. Eduardus, Tandelilin. 1997. “Determinants Of Systematic Risk: The Experience Of Some Indonesian Common Stock”. *Kelola. Gadjah Mada University Business Review*. No. 16/VI/1997
- Eduardus Tandelilin. 1997. Determinants Of Systematic Risk: The Experience Of Some Indonesian Common Stock, *Kelola, Gadjah Mada University Business Review*, No. 16/ VI/1997.
- Gudono., (2012), “*Teori Organisasi.*” Salemba Empat, Jakarta
- Hendriksen, Eldon S. And Michael F Van Brenda. 2000. “*Accounting Theory. Jilid 1. Edisi Kelima.*” Batam: Interaksa.
- Irawati, Erni. (2016). Faktor Determinan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Skripsi. Yogyakarta: FE UNY.
- Jensen, M.C. And W.H. Meckling. 1976. Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, Vol. 13, Pp. 305– 360.
- Juliandi, A. (2018). “Structural Equation Model Based Partial Least Square (SEMPLS): Menggunakan Smartpls. Pelatihan SEM-PLS Prog
- Kotler, P., & Nance, L. (2005). *Corporate Social Responsibility: Doing The Most Good For Your Company And Your Cause*: John Wiley & Sons Inc.

- Krismiaji, Aryani Y. Anni, (2011). *"Akuntansi Manajemen. Edisi Kedua."* UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Lang, Mark, And Lundholm Russell. 1993. "Cross-Sectional Determinants Of Analysts Ratings Of Corporate Disclosures". *Journal Of Accounting Research*. Vol. 31, No. 2 (Autumn). Pp. 246-271.
- Marnelly, T. Romi (2013). *Corporate Social Responsibility (CSR) : Tinjauan Teori Dan Praktek Di Indonesia*. Ejournal Unri.
- Marwata. 2001. "Hubungan Antara Karakteristik Perusahaan Dan Kualitas Ungkapan Sukarela Dalam Laporan Tahunan Perusahaan Publik Di Indonesia". *Simposium Nasional Akuntansi IV*, 155-172
- Mulyadi. (2016). *"Sistem Informasi Akuntansi."* Jakarta: Salemba Empat.
- Nurlela Dan Islahudin.2008.Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Presentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Patten, DM. 1992. "Exposure, Legitimacy And Social Disclosure". *Journal Of Accounting And Public Policy*. Vol. 10, Pp. 297-308.
- Purwanto, A. (2011). *Pengaruh Tipe Industri, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Terhadap Corporate Social Responsibility*. Universitas Diponegoro.
- Rahman, Reza. 2009. *Corporate Social Responsibility Antara Teori Dan Kenyataan*. Jakarta : Buku Kita
- Rokhilanasari, Sri. 2015. *"Teori –Teori Dalam Pengungkapan Informasi Corporate Social"*
- Samsul, M. 2015.*Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Edisi 2. Erlangga. Jakarta.
- Sudana, I.M. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Erlangga, Jakarta.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan Permasalahan Keagenan Dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu, Yogyakarta
- Sugiyono. (2012). *"Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D."* Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2010. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *"Portofolio Dan Investasi Teori Dan Aplikasi. Edisi Pertama"*. Yogyakarta : Kanisius.
- Wahyudi, U., Dan Pawestri, P.H., (2006), *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*.

