

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bagian bab ini penulis akan menyajikan hasil dari analisis data berdasarkan pengamatan sejumlah variabel yang digunakan dalam model analisis regresi berganda untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini memiliki variabel dependen yaitu Tobin's Q sebagai nilai perusahaan, untuk variabel independen adalah ROE sebagai kinerja keuangan, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen sebagai variabel pemoderasi dari GCG.

Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) diperoleh 18 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index pada tahun 2012-2015. Penentuan sampel dapat dilihat pada tabel 4.1 dibawah ini.

Tabel 4.1

Hasil Penentuan Sampel

No	Kriteria	Jumlah
1.	Jumlah perusahaan yang terdaftar di JII untuk periode 2012-2015	30
2.	Perusahaan yang tidak masuk ke dalam Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 3 periode tahun terakhir dari tahun 2012-2015 yang menerbitkan laporan tahunan (annual report) secara berturut-turut	(8)
3.	Jumlah perusahaan yang tidak menyajikan dalam rupiah (Rp)	(4)
Jumlah perusahaan		18
Total sampel selama 4 Tahun (18 x 4)		72

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Tobin's Q, ROE, KM, KINST, dan KIND dari tahun 2012-2015 dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	72	1.06	23.43	3.4825	4.36883
ROE	72	5.41	125.81	23.0216	25.20954
KM	72	.00	.72	.0652	.15869
KINST	72	17.88	84.99	59.0123	15.47416
KIND	72	28.57	80.00	42.7831	12.41866
Valid N (listwise)	72				

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Dari hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas, didapatkan informasi sebagai berikut:

Variabel Tobin's Q mempunyai nilai minimum sebesar 1,06, dengan nilai maksimum sebesar 23,43 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 3,4825 dan standar deviasi sebesar 4,36883. Tobin's Q yang bernilai lebih dari 1 mempunyai arti bahwa perusahaan menghasilkan earning dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya.

Variabel ROE mempunyai minimum sebesar 5,41 dengan nilai maksimum sebesar 125,81 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 23,0216 dan standar deviasi sebesar 25,20954.

Variabel Kepemilikan Manajerial mempunyai minimum sebesar 0,00 dengan nilai maksimum sebesar 0,72 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 0,0652 dan standar deviasi sebesar 0,15869.

Variabel Kepemilikan Institusional mempunyai minimum sebesar 17,88 dengan nilai maksimum sebesar 84,99 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 59,0123 dan standar deviasi sebesar 15,47416.

Variabel Komisaris Independen mempunyai minimum sebesar 28,57 dengan nilai maksimum sebesar 80,00 dan rata-rata yang didapat dari 72 observasi sebesar 42,7831 dan standar deviasi sebesar 12,41866.

4.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui kualitas data yang diolah dalam penelitian ini. Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari uji normalitas data, uji heterokedastisitas, dan uji multikolinearitas. Hasil uji asumsi klasik dijelaskan berikut ini.

4.2.1 Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah

memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas model regresi dalam penelitian ini menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,026. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi terdistribusi tidak normal karena nilai Asymp.Sig (2-tailed) kurang dari 0,05 dan model regresi tersebut tak layak untuk analisis selanjutnya.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	1.51744101
Most Extreme Differences	Absolute	.174
	Positive	.174
	Negative	-.083
Kolmogorov-Smirnov Z		1.475
Asymp. Sig. (2-tailed)		.026

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

4.3 Penormalan Data dengan Logaritma Natural

Setelah dilakukan uji asumsi klasik terhadap semua variabel, ternyata uji normalitas data tidak terpenuhi. Oleh karena itu, variabel dependen dan independen akan ditransformasikan menjadi bentuk logaritma natural (Ghozali, 2011). Persamaan regresinya menjadi LN Tobin's Q = f (LN ROE, LN KM, LN KINST, LN KIND).

4.3.1 Uji Normalitas Data

Hasil uji Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai Asymp.Sig (2-tailed) sebesar 0,288. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data residual dalam model regresi terdistribusi normal karena nilai Asymp.Sig (2-tailed) lebih dari 0,05 dan model regresi tersebut layak untuk analisis selanjutnya.

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.37384231
Most Extreme Differences	Absolute	.116
	Positive	.116
	Negative	-.048
Kolmogorov-Smirnov Z		.984
Asymp. Sig. (2-tailed)		.288

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

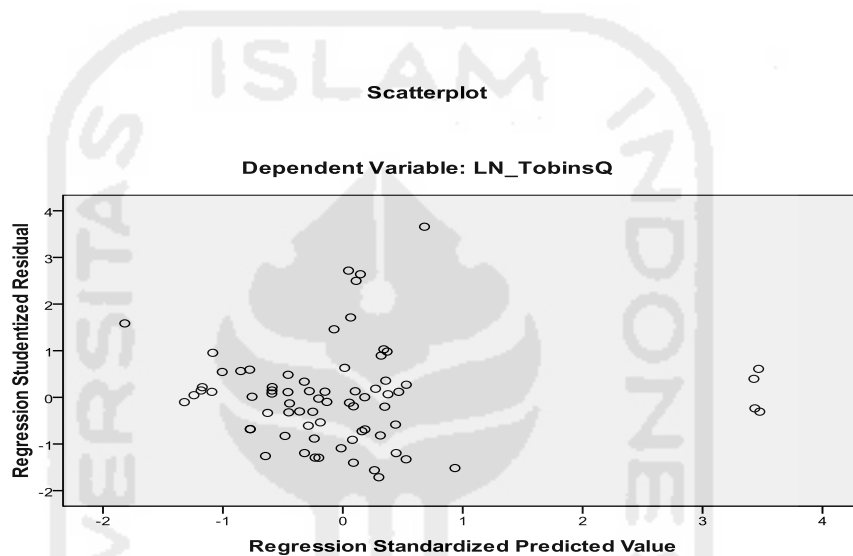
4.3.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah yang tidak terjadi heterokedastisitas. Uji heterokedastisitas dilakukan dengan plot grafik antara ZPRED (nilai prediksi) dengan SRESID (nilai

residual). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dapat dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot berikut ini

Gambar 4.1

Hasil Uji Heterokedastisitas



Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Hasil Scatterplot pada gambar 4.1 tersebut dapat diketahui bahwa tidak ada pola yang jelas. Titik-titik menyebar secara acak diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokedastisitas.

4.3.3 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas digunakan untuk mengetahui korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik adalah model yang tidak terdapat korelasi antara variabel independen atau korelasi antar variabel independennya rendah. Multikolinearitas pada suatu model dapat dilihat dari koefisien *Variance Inflation Factors* (VIF) dan *tolerance*. Kriteria untuk dinyatakan tidak terjadi gejala multikolinearitas adalah apabila

nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Hasil uji multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Coefficients ^a						Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF	
		B	Std. Error	Beta					
1	(Constant)	-5.526	1.124		-4.914	.000			
	LN_ROE	.700	.094	.621	7.465	.000	.630	1.588	
	LN_KM	.010	.018	.038	.554	.581	.947	1.056	
	LN_KINST	.597	.163	.278	3.654	.001	.752	1.330	
	LN_KIND	.543	.228	.194	2.385	.020	.657	1.522	

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017

Hasil uji multikolinearitas pada tabel menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF terlihat bahwa tidak ada nilai *tolerance* dibawah 0,10 (nilai *tolerance* berkisar antara 0,630 sampai 0,947), begitu juga dengan nilai VIF tidak ada nilai yang diatas 10 (nilai VIF berkisar antara 1,056 sampai 1,588). Jadi dapat disimpulkan model terbebas dari gangguan multikolinearitas.

4.4 Analisis Regresi

4.4.1 Analisis Regresi Sederhana

4.4.1.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dalam penelitian ini, nilai koefisien determinasi yang dipakai adalah nilai *adjusted R square* dari model. Tabel berikut ini menyajikan nilai koefisien determinasi dari model penelitian.

Tabel 4.6

Hasil Uji Koefisien Determinasi ROE Terhadap Tobin's Q

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.800 ^a	.639	.634	.41829

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Hasil analisis regresi dari tabel 4.6 menunjukkan besarnya nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,634. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel independen ROE yang mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q hanya sebesar 63,4%. Nilai *Standard Error of the Estimate* yang kecil yaitu sebesar 0,41829 membuat model regresi ini tepat digunakan dalam memprediksi variabel dependen.

4.4.1.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Dari tabel 4.7 terlihat nilai t (t-hitung) dalam regresi menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. LN ROE memiliki t hitung sebesar 11,143 dengan signifikansi 0,000, berarti terdapat pengaruh LN ROE terhadap Tobin's Q.

Tabel 4.7
Hasil Uji t ROE terhadap Tobin's Q

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.688	.238		-7.089	.000
	LN_ROE	.901	.081	.800	11.143	.000

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel diatas, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{LN Tobin's Q} = -1,688 + 0,901 \text{ LN ROE}$$

Dari hasil persamaan regresi linier dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta (α) sebesar -1,688 memberi pengertian jika seluruh variabel independen dengan nol (0), maka besarnya tingkat nilai perusahaan sebesar -1,688 satuan.

2. ROE diperoleh nilai koefisien sebesar 0,901 dengan tanda positif yang berarti apabila pada ROE meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,901.

4.4.2 Analisis Regresi Berganda

4.4.2.1 Hasil Uji Koefisien Determinasi

Hasil analisis regresi dari tabel 4.8 dapat diketahui koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) adalah sebesar 0,696. Hal ini berarti 69,6% variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komisaris independen. Sedangkan sisanya 30,4% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian yang diteliti.

Tabel 4.8

Hasil Uji Koefisien Determinasi dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.845 ^a	.713	.696	.38122

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

4.4.2.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji-T)

Uji signifikansi-T digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Tabel 4.9

Hasil Uji Statistik t dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.953	.297		-3.208	.002
LN_ROE	-.701	.436	-.623	-1.608	.113
LN_ROE.KM	.002	.006	.021	.314	.754
LN_ROE.KINST	.213	.057	.927	3.759	.000
LN_ROE.KIND	.130	.064	.547	2.016	.048

Sumber: Data Sekunder diolah, 2017.

Berdasarkan tabel diatas, maka model regresi yang diperoleh sebagai berikut:

$$\text{LN Tobin's Q} = - 0,953 - 0,701 \text{ LN ROE} + 0,002 \text{ LN ROE*KM} + 0,213 \text{ LN ROE*KINST} + 0,130 \text{ LN ROE*KIND}$$

Dari hasil persamaan regresi linier dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta (α) sebesar -0,953 memberi pengertian jika seluruh variabel independen dengan nol (0), maka besarnya tingkat nilai perusahaan sebesar -0,953 satuan.
2. ROE diperoleh nilai koefisien sebesar -0,701 dengan tanda negatif yang berarti apabila pada ROE meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan menurun sebesar -0,701.
3. Moderasi ROE dan kepemilikan manajerial diperoleh nilai koefisien sebesar 0,002 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan

kepemilikan manajerial meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,002.

4. Moderasi ROE dan kepemilikan institusional diperoleh nilai koefisien sebesar 0,213 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan kepemilikan institusional meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,213.
5. Moderasi ROE dan komisaris independen diperoleh nilai koefisien sebesar 0,130 dengan tanda positif yang berarti apabila pada moderasi ROE dan komisaris independen meningkat sebesar 1 satuan, maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,130.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

Dari model persamaan regresi yang digunakan, ada empat hipotesis yang diuji, hasil perhitungan regresi adalah sebagai berikut:

4.5.1 Uji Hipotesis Pertama (H1)

Hipotesis pertama menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.7 menunjukkan koefisien regresi kinerja keuangan sebesar 0,901 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien tersebut signifikan karena $0,000 < 0,05$ dan arah koefisien (+) maka berpengaruh positif. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis pertama (H1) diterima.**

Semakin tinggi ROE, maka semakin besar nilai profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya dapat menjadikan sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hermawati (2012) dan Suprانتiningrum dan Asji (2014) bahwa ROE berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini perusahaan mampu menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham dengan modal sendiri yang dimiliki. Semakin tinggi nilai ROE maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, sehingga akan berdampak pada tingginya nilai perusahaan. Tingginya kemakmuran pemegang saham, maka semakin tinggi pula harga saham yang mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Prasetyorini (2013) dalam penelitiannya menunjukkan profitabilitas yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Hasil ini konsisten dengan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958), menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan. Hal ini akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang dalam hal ini nilai tobin's q satu tahun kedepan.

4.5.2 Uji Hipotesis Kedua (H2)

Hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan manajerial menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,002 dengan nilai signifikansi sebesar 0,754. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien tersebut tidak signifikan karena $0,754 > 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dan Suprانتiningrum dan Asji (2014) yang menyimpulkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial dapat mensejajarkan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer akan merasakan langsung manfaat dari setiap keputusan yang diambilnya, begitu pula bila terjadi kesalahan maka manajer akan menanggung kerugian sebagai salah satu konsekuensi dari kepemilikan saham. Dengan demikian, manajer tidak akan mengambil keputusan yang dapat merugikan perusahaan.

Menurut Darwis (2009) dalam Widyati (2013) kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan karena kepemilikan saham oleh manajer pada perusahaan proporsinya masih sangat kecil sehingga dimungkinkan manajer belum merasakan manfaat dari kepemilikan tersebut.

Ketidakmampuan kepemilikan manajerial memoderasi kinerja keuangan dengan nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuniasih dan

Wirakusuma (2007). Menurut Suprانتiningrum dan Asji (2014) hal ini terjadi karena struktur kepemilikan manajerial di Indonesia masih sangat kecil dan didominasi oleh keluarga. Hasil ini juga mungkin disebabkan oleh kepemilikan manajerial tidak tepat sebagai proksi GCG.

4.5.3 Uji Hipotesis Ketiga (H3)

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan institusional menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,213 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien tersebut signifikan karena $0,000 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis ketiga (H3) diterima.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) yang menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan Abukosim *et al.* (2014) yang menyimpulkan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking (Siregar dan Utama, 2005). Investor institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya dalam suatu perusahaan, dengan demikian tingkat pengendalian terhadap tindakan dan kinerja manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan yang dapat merugikan perusahaan dapat ditekan.

Hal ini menunjukkan bahwa fungsi kontrol dari pemilik sangat menentukan dalam meningkatkan kinerja perusahaan. Secara teoritis bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan, kinerja atau nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Widyati, 2013). Semakin besar nilai kepemilikan institusional maka semakin kuat kontrol terhadap perusahaan sehingga pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan yang pada akhirnya akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

4.5.4 Uji Hipotesis Keempat (H4)

Hipotesis keempat menyatakan bahwa komisaris independen menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Dari tabel 4.9 menunjukkan koefisien regresi sebesar 0,130 dengan nilai signifikansi sebesar 0,048. Pada tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$, maka koefisien tersebut signifikan karena $0,048 < 0,05$. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa komisaris independen mampu menguatkan pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. **Sehingga hipotesis keempat (H4) diterima.**

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Widyati (2013) dan Siallagan dan Machfoedz (2006). Semakin tinggi komisaris independen maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Artinya tinggi rendahnya *monitoring* yang dilakukan oleh komisaris independen maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Komisaris independen dapat memonitor manajemen dalam rangka menyelaraskan perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen.

Menurut Widyati (2013) semakin besar komisaris independen maka pengawasan terhadap manajemen perusahaan akan semakin baik sehingga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) semakin besar proporsi komisaris independen pada suatu perusahaan menyebabkan kemampuan dewan komisaris dalam mengambil keputusan semakin objektif dan dapat meningkatkan kinerja manajemen dalam menghasilkan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Dengan pengambilan keputusan yang objektif dan meningkatnya kinerja manajemen maka dapat mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga akan berdampak dengan meningkatnya nilai perusahaan.

