

## BAB IV

### ANALISIS DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan sampel perusahaan keluarga yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2012 sampai dengan 2014. Berdasarkan spesifikasi data yang telah ditentukan serta dengan menggunakan metode *purposive sampling*, maka didapati 58 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan untuk dijadikan sampel penelitian.

**Tabel 4.1**

#### **Prosedur Penentuan Kriteria dalam Pemilihan Sampel**

<b>Prosedur Penentuan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
1. Perusahaan keluarga yang terdaftar di BEI pada tahun 2014.	79
2. Perusahaan keluarga yang belum terdaftar di BEI sebelum tahun 2012.	(3)
3. Perusahaan keluarga bidang usaha perbankan.	(2)
4. Laporan Keuangan yang belum diaudit dan mengalami kerugian.	(16)
5. Perusahaan yang tidak mencantumkan data mengenai struktur kepemilikan secara lengkap.	(0)
	<hr/>
	<b>58</b>
1. Data Outlier	(0)
<b>Total perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian</b>	
<b>Total sampel penelitian tahun 2012-2014 (58x3)</b>	<b>174</b>

Dengan menggunakan metode *purposive sampling* maka diperoleh data penelitian sebanyak  $58 \times 3 = 174$  data penelitian. Setelah dilakukan *screening* data, tidak ditemukan adanya data outlier pada sampel penelitian. Data outlier dapat mempengaruhi hasil pengujian dalam penelitian ini. Sebelum melakukan

analisis data lebih lanjut, akan dilakukan analisis deskriptif terlebih dahulu untuk mengetahui gambaran umum dari sampel penelitian.

## 4.2 Hasil Analisis

### 4.2.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif ini dilakukan untuk mengetahui nilai minimum, maximum, mean dan standard deviation. Data yang diambil untuk penelitian ini sebanyak 174 data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan keluarga yang telah dipilih selama periode tahun 2012 sampai dengan 2014. Adapun hasil analisis statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.2**  
**Statistik Deskriptif**

<b>Variabel</b>	<b>N</b>	<b>Min</b>	<b>Max</b>	<b>Mean</b>
Kepemilikan Asing	174	0.0000	0.6419	0.1219
Kepemilikan Institusi	174	0.0000	0.5542	0.0614
Kepemilikan Manajerial	174	0.0000	0.1797	0.0115
Kepemilikan Keluarga	174	0.0653	0.9720	0.5438
ROA	174	0.0005	0.5154	0.0677
<i>Tobins'Q</i>	174	0.0938	7.4922	1.4061
DER	174	0.0498	8.8737	1.0768
<i>Firm Size</i>	174	11.1215	13.9342	12.561

Sumber: SPSS 17.0 , data diolah (2016)

Variabel kepemilikan saham oleh asing (FOR) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak asing baik kepemilikan secara individu, badan hukum, maupun institusi. Hasil statistik deskriptif untuk variabel kepemilikan saham oleh asing menunjukkan rata-rata kepemilikan sebesar 12,19%, nilai maksimum kepemilikan saham oleh asing sebesar 64,19%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa pemegang saham oleh pihak asing memiliki *voting right*

yang cukup besar diatas 5%. Dengan kepemilikan saham oleh pihak asing ini juga diharapkan dapat memberikan pengaruh baik terhadap keberlangsungan kinerja perusahaan.

Variabel kepemilikan saham institusional (INST) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak institusional seperti lembaga keuangan, badan hukum, Lembaga Swadaya Masyarakat, yayasan maupun pemerintah, baik domestik maupun asing. Rata-rata kepemilikan oleh pihak institusional sebesar 6,14% dan paling tinggi sebesar 55,42%. Besarnya kepemilikan oleh pihak institusional diharapkan dapat mengurangi perilaku *opportunistic* dari pihak manajerial dalam menjalankan perusahaan.

Variabel kepemilikan saham manajerial (MAN) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak manajer perusahaan yang diberikan sebagai insentif atau bonus dari hasil kerja manajer. Rata-rata kepemilikan saham oleh manajerial sebesar 1,15% dan tertinggi sebesar 17,97%. Adanya kepemilikan oleh pihak manajerial ini diharapkan dapat menyatukan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajer. Namun terlihat dari hasil statistik deskriptif tersebut, kepemilikan manajerial pada perusahaan keluarga yang menjadi sampel penelitian ini masih rendah.

Variabel kepemilikan saham keluarga (FAM) merupakan proporsi kepemilikan saham oleh pihak keluarga atau pendiri perusahaan. Rata-rata kepemilikan saham oleh keluarga sebesar 54,38%, terendah sebesar 6,53% dan kepemilikan tertinggi oleh pihak keluarga sebesar 97,20%. Tingginya persentase kepemilikan saham oleh keluarga tersebut menggambarkan besarnya *voting right*

yang dimiliki oleh keluarga sehingga dapat memberikan pengaruh yang besar terhadap keberlangsungan perusahaan contohnya seperti penunjukkan *Board of Director* maupaun dari pihak keluarga sebagai perwakilan dari keluarga pemilik perusahaan.

Variabel *return on asset* (roa) yang merupakan cerminan dari seberapa besar *return* yang dihasilkan atas setiap rupiah uang yang ditanamkan dalam bentuk aset. Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata 6,77%, terendah sebesar 0,05% dan tertinggi sebesar 51,54%. Dengan nilai tertinggi dari roa yang dihasilkan oleh perusahaan keluarga pada sampel penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan belum efektif dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan *return on asset*.

Variabel *Tobins'Q* (Q) merupakan perbandingan antara nilai kapitalisasi pasar dikalikan total utang perusahaan dengan nilai buku total aktiva perusahaan. Nilai rata-rata *Tobins'Q* sebesar 1,406, terendah sebesar 0,0938 dan tertinggi sebesar 7,4922. Dengan rata-rata 1,046 mengindikasikan nilai pasar dari seluruh perusahaan keluarga yang dijadikan sampel penelitian masih rendah.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Nilai rata-rata DER sebesar 1,076, terendah sebesar 0,049 dan tertinggi sebesar 8,873. Nilai tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi DER maka semakin berisiko perusahaan tersebut.

Variabel *firm size* (SIZE) merupakan logaritma dari total aset perusahaan. Hasil statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata *firm size* sebesar 12,56,

terendah sebesar 11,12 dan tertinggi sebesar 13,93. Menurut Nur'Aeni (2010), Perusahaan besar lebih banyak mendapatkan perhatian dari pihak eksternal yang berkepentingan terhadap perkembangan perusahaan seperti investor, kreditor, pemerintah dan karyawan.

#### 4.2.2 Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum melakukan pengujian hipotesis dengan regresi linier berganda, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik. Tujuan dari uji asumsi klasik yaitu bertujuan untuk memperoleh persamaan garis regresi yang benar-benar dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen atau kriterium (Sudarmanto, 2005).

##### 4.2.2.1 Hasil Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Adapun hasil pengujian Multikolinieritas sebagai berikut:

**Tabel 4.3**

#### **Pengujian Multikolinieritas ROA & Tobins'Q**

<b>Variabel</b>	<b><i>Tolerance</i> (roa)</b>	<b>VIF (roa)</b>	<b><i>Tolerance</i> (Tobins'q)</b>	<b>VIF (Tobins'Q)</b>
FOR	0.629	1.589	0.629	1.589
INST	0.660	1.515	0.660	1.515
MAN	0.854	1.171	0.854	1.171
FAM	0.619	1.617	0.619	1.617
DER	0.956	1.046	0.956	1.046
SIZE	0.865	1.156	0.865	1.156

*Sumber: SPSS 17.0, data diolah (2016)*

Hasil perhitungan nilai *Tolerance* menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *Tolerance* kurang dari 0.10 yang berarti tidak

ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Hasil perhitungan nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) juga menunjukkan hal yang sama tidak ada satu variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi baik terhadap variabel dependen *return on assets* (ROA) maupun *Tobins'Q*.

#### 4.2.2.2 Hasil Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka akan dinamakan ada problem autokorelasi. Salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji adanya problem autokorelasi dilakukan uji Durbin – Watson (DW Test). Adapun hipotesis yang akan diuji serta hasil analisisnya adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : tidak ada autokorelasi ( $r = 0$ )

H<sub>A</sub> : ada autokorelasi ( $r \neq 0$ )

**Tabel 4.4**

#### **Pengujian Autokorelasi ROA & *Tobins'Q***

<b>Variabel Dependen</b>	<b>N</b>	<b>Sig.</b>	<b>Durbin- Watson</b>	<b>dU - dL</b>	<b>Keputusan</b>
ROA	174	5%	1.903	$1.817 < 1.903 < 4 - 1.817$	Tidak ditolak
<i>Tobins'Q</i>	174	5%	1.742	$1.651 \leq 1.742 \leq 1.817$	Tidak ada keputusan

Sumber: SPSS 17.0, data diolah (2016)

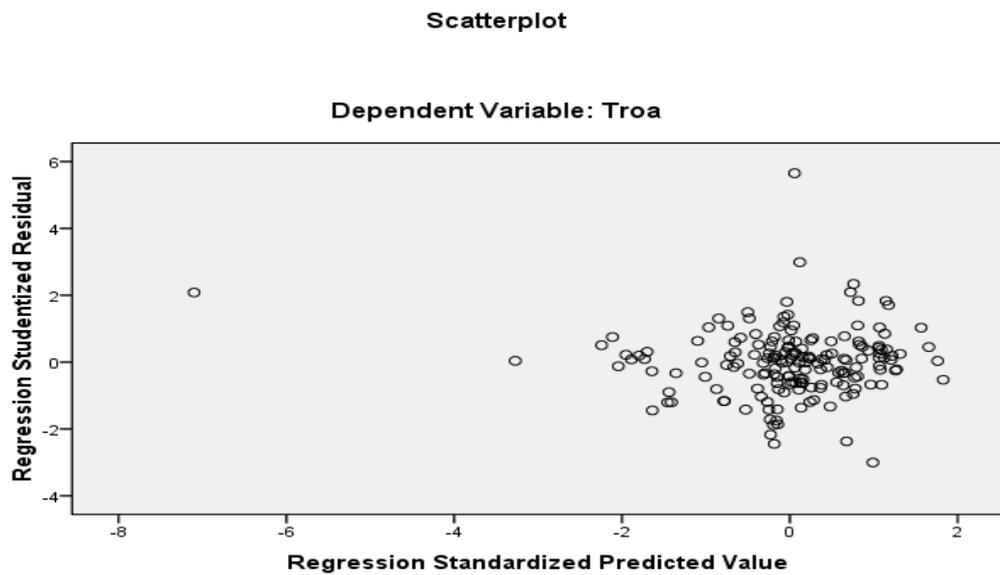
Dari hasil uji autokorelasi diatas untuk variabel dependen ROA, dapat diketahui nilai DW (Durbin Watson) sebesar 1.903. Nilai tersebut selanjutnya dibandingkan dengan dengan nilai tabel signifikasi 5%, jumlah sampel N= 174

dan jumlah variabel independen 6 ( $k=6$ ) maka diperoleh nilai (du) 1.817. Nilai DW 1.903 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1.817 dan kurang dari (4-du)  $4-1.817=2.183$ , maka dapat disimpulkan bahwa keputusan yang diambil yaitu tidak bisa menolak  $H_0$  yang menyatakan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Sedangkan hasil uji autokorelasi untuk variabel dependen *Tobins'Q*, diketahui nilai DW (Durbin Watson) sebesar 1.742. Nilai tersebut selanjutnya dibandingkan dengan dengan nilai tabel signifikansi 5%, jumlah sampel  $N= 174$  dan jumlah variabel independen 6 ( $k=6$ ) maka diperoleh nilai (du) 1.817 dan (dl) 1.651. Nilai DW 1.742 lebih besar daripada (dl) 1.651 dan kurang dari (du) 1.817, maka tidak ada keputusan yang diambil dan tidak ada autokorelasi positif. Data *Tobins'Q* tidak terdistribusi secara normal, sehingga perlu ditransformasi dalam bentuk logaritma natural.

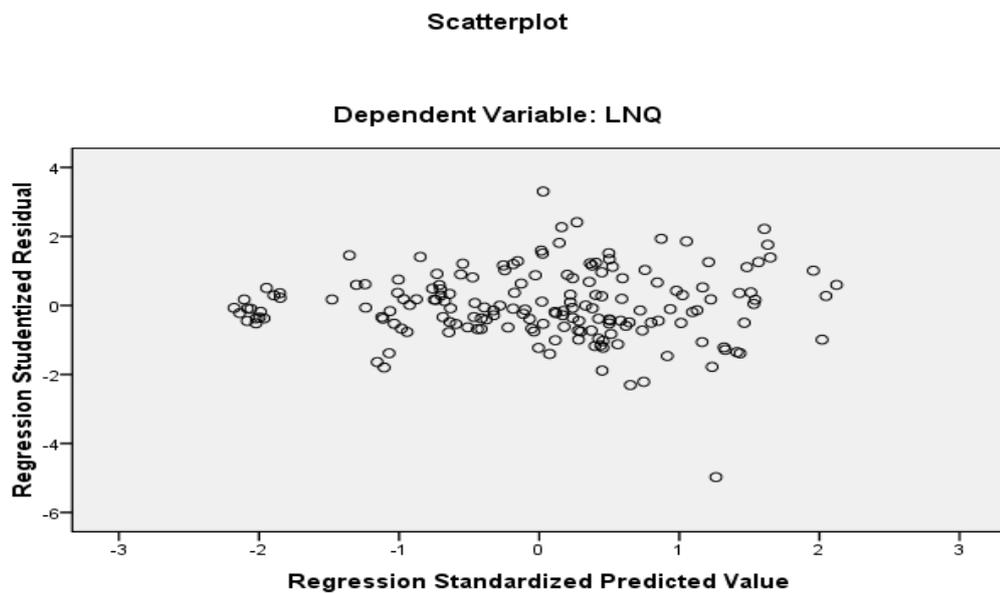
#### **4.2.2.3 Hasil Pengujian Heteroskedastisitas**

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homokedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang Homokedastisitas atau tidak terjadi Heterokedastisitas. Adapun hasil analisis pengujian Heteroskedastisitas adalah sebagai berikut:



**Gambar 4.1**

***Pola Scatterplot Variabel Dependen ROA***



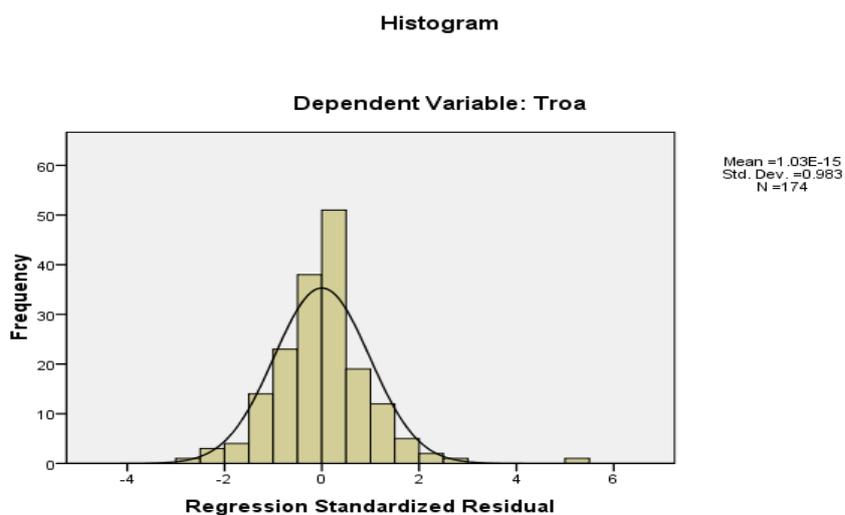
**Gambar 4.2**

***Pola Scatterplot Variabel Dependen Tobins'Q***

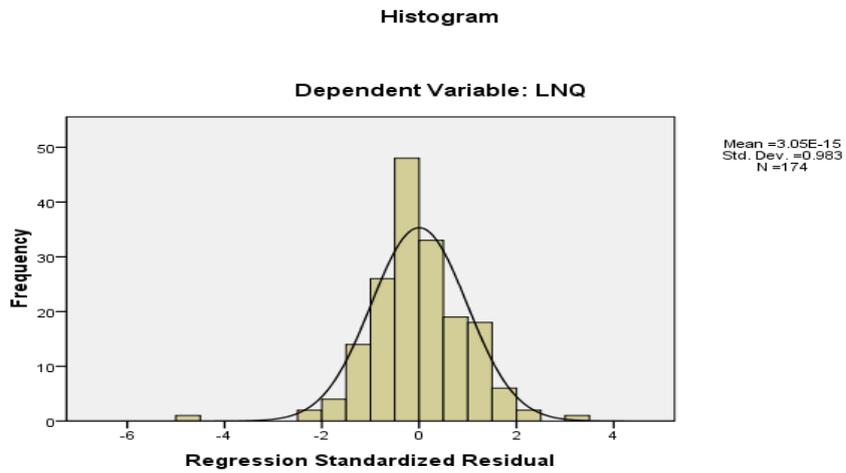
Dari gambar pengujian heteroskedastisitas terhadap variabel dependen *return on asset* (ROA) dan *Tobins'Q*, terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas ,aipun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi *return on asset* (ROA) dan *Tobins'Q* perusahaan keluarga berdasarkan masukan variabel independen FOR, INST, MAN dan FAM serta variabel kontrol DER dan SIZE.

#### 4.2.2.4 Hasil Pengujian Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas keduanya mempunyai distribusi normal ataukah tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distirbusi data normal atau mendekati normal. Cara yang digunakan untuk melakukan pengujian normalitas data yaitu analisis grafik Histogram dan Pola Normal P-Plot. Adapun hasil pengujian tersebut adalah sebagai berikut:



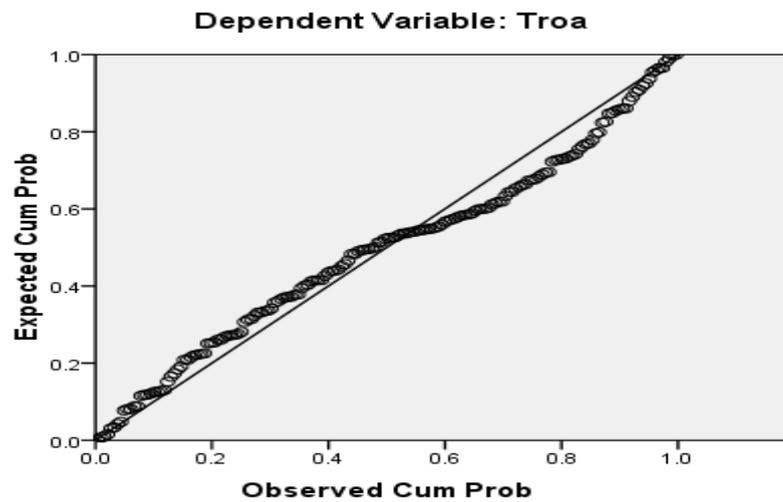
**Gambar 4.3**  
**Grafik Histogram Variabel Dependen ROA**



**Gambar 4.4**

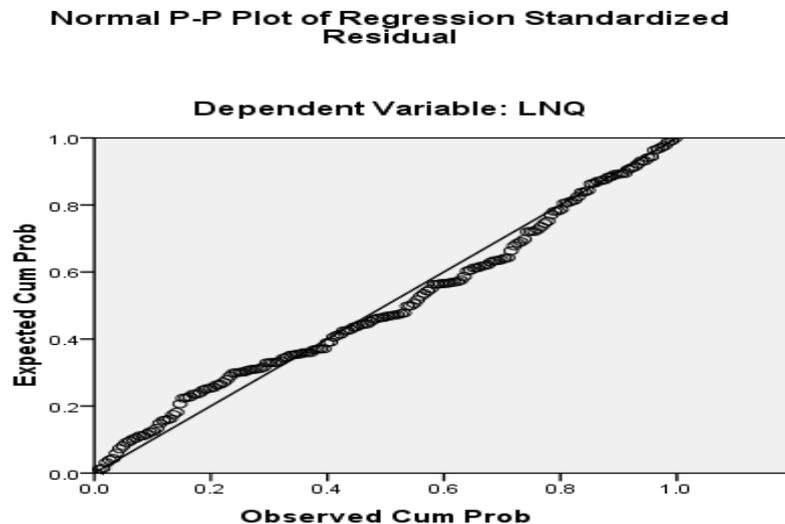
**Garfik Histogram Variabel Dependens *Tobins'Q***

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



**Gambar 4.5**

**Pola Normal P-Plot Variabel Dependens ROA**



**Gambar 4.6**

#### **Pola Normal P-Plot Variabel Dependen *Tobins'Q***

Dengan melihat tampilan gambar grafik histogram maupun grafik normal plot pada variabel dependen *return on asset* (ROA) dan *Tobins'Q*, dapat disimpulkan bahwa kedua grafik histogram memberikan distribusi yang simetris. Sedangkan pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar berhimpit di sekitar garis diagonal dan hal ini menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal. Jadi, hasil dari kedua grafik tersebut baik pada variabel dependen *return on asset* (ROA) dan *Tobins'Q* seluruhnya menunjukkan bahwa model regresi tidak menyalahi asumsi normalitas.

Untuk memastikan lebih lanjut bahwa data dalam penelitian tersebut terdistribusi normal, perlu dilakukan uji normalitas dengan mentransformasikan data kedalam bentuk logaritma natural. Kemudian dilakukan uji statistik non-

parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Uji K-S dilakukan dengan membuat hipotesis dan hasilnya adalah sebagai berikut:

H<sub>0</sub> : Data residual berdistribusi normal

H<sub>A</sub> : Data residual tidak berdistribusi secara normal

Nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 0.430 dan tidak signifikan pada 0.05 karena  $p=0.993 > 0.05$  pada variable dependen *return on asset* (ROA) dan pada variable dependen *Tobins'Q*, nilai Kolmogorov-Smirnov sebesar 1.004 dan tidak signifikan pada 0.05 karena  $p=0.266 > 0.05$ . Jadi kita tidak dapat menolak H<sub>0</sub> yang mengatakan bahwa kedua residual terdistribusi secara normal atau dengan kata lain residual terdistribusi secara normal seperti yang ditunjukkan pada tabel 4.5.

**Tabel 4.5**

**Pengujian Normalitas ROA & *Tobins'Q***

Variabel Dependen	N	Sig.	Kolmogorov- Smirnov Z	Asymp. Sig. (2- tailed)	Keputusan
ROA	174	5%	0.43	0.993	Terima H <sub>0</sub>
<i>Tobins'Q</i>	174	5%	1.004	0.266	Terima H <sub>0</sub>

*Sumber: SPSS 17.0, data diolah (2016)*

**4.2.3 Pengujian Hipotesis**

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan untuk pengujian hipotesis adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 17.0. Sebelum melakukan regresi, data penelitian ditransformasi terlebih dahulu kedalam bentuk logaritma natural untuk menghindari distribusi data yang tidak normal. Hasil yang diperoleh dari analisis tersebut selanjutnya akan diuji kemaknaan modelnya secara parsial maupun secara simultan.

#### 4.2.3.1 Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji goodness-fit dari model regresi. Berdasarkan tabel 4.6, besarnya nilai adjusted  $R^2$  untuk variabel dependen *return on asset* (ROA) sebesar 0,683 yang berarti variabilitas variabel dependen ROA yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 68,3%. Sedangkan sisanya 31,7% (100%-68,3%) dijelaskan oleh variable lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

**Tabel 4.6**

#### **Pengujian Koefisien Determinasi ROA dan *Tobins'Q***

<b>Variabel Dependen</b>	<b>R Square</b>	<b>Adjusted R Square</b>
ROA	0.783	0.683
<i>Tobins'Q</i>	0.904	0.860

Sumber: SPSS 17.0, data diolah (2016)

Besarnya nilai adjusted  $R^2$  untuk variable dependen *Tobins'Q* sebesar 0.860 yang berarti variabilitas variabel dependen *Tobins'Q* yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 86,0%. Sedangkan sisanya 14,0% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Dari kedua nilai adjusted  $R^2$  tersebut, dapat disimpulkan bahwa kedua model tersebut cukup baik.

#### 4.2.3.2 Hasil Pengujian Parsial (t test) Variabel Dependen ROA

Uji parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Dari ke enam variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi, hanya variabel LnFAM dan LnDER yang signifikan pada 0.05. Sedangkan variabel LnFOR, LnINST, LnMAN, dan LnSIZE semua tidak signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa

LnROA dipengaruhi oleh LnFAM dan LnDER dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{LnROA} = 0.925 - 0.319 \text{ LnFOR} + 0.046 \text{ LnINST} - 0.015 \text{ LnMAN} - 1.385 \text{ LnFAM} - 0.611 \text{ LnDER} - 2.255 \text{ LnSIZE} + e$$

**Tabel 4.7**

**Pengujian Parsial (t test) ROA**

<b>Variabel Independen</b>	<b>B</b>	<b>t hitung</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keputusan</b>
<i>Constant</i>	0.925	0.139	0.892	
Kepemilikan Asing	-0.319	-0.728	0.480	H1 ditolak
Kepemilikan Institusional	0.046	0.083	0.935	H2 ditolak
Kepemilikan Manajerial	-0.015	-0.178	0.862	H3 ditolak
Kepemilikan Keluarga	-1.385	-2.783	0.016	H4 diterima
DER	-0.661	-4.398	0.001	-
<i>Firm Size</i>	-2.255	-0.852	0.409	-

Sumber: ROA, SPSS 17.0, data diolah (2016)

Hal ini berarti bahwa kepemilikan saham oleh pihak keluarga cenderung berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA).

Untuk menentukan signifikansi pengaruh ke empat variabel tersebut terhadap ROA pada taraf 5% dapat diuji sebagai berikut:

1. Pengujian Hipotesis H1a

Dari hasil estimasi variabel LnFOR diperoleh nilai  $t = - 0.728$  dengan probabilitas sebesar 0.480. Nilai signifikansi diatas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnFOR tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H1a tidak diterima.**

## 2. Pengujian Hipotesis H2a

Dari hasil estimasi variabel LnINST diperoleh nilai  $t = 0.083$  dengan probabilitas sebesar 0.935. Nilai signifikansi jauh diatas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnINST tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H2a tidak diterima.**

## 3. Pengujian Hipotesis H3a

Dari hasil estimasi variabel LnMAN diperoleh nilai  $t = - 0.178$  dengan probabilitas sebesar 0.862. Nilai signifikansi jauh diatas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnMAN tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H3a tidak diterima.**

## 4. Pengujian Hipotesis H4a

Dari hasil estimasi variabel LnFAM diperoleh nilai  $t = - 2.783$  dengan probabilitas sebesar 0.016. Nilai signifikansi dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnFAM memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H4a diterima.**

## 5. Variabel Kontrol DER

Dari hasil estimasi variabel LnDER diperoleh nilai  $t = - 4.398$  dengan probabilitas sebesar 0.001. Nilai signifikansi dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnDER memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 5%.

## 6. Variabel Kontrol SIZE

Dari hasil estimasi variabel LnSIZE diperoleh nilai  $t = -0.582$  dengan probabilitas sebesar 0.409. Nilai signifikansi di atas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnSIZE tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA pada taraf 5%.

### 4.2.3.3 Hasil Pengujian Parsial (t test) Variabel Dependen *Tobins'Q*

Hasil pengujian parsial (t test) pada variabel dependen *Tobins'Q*, dari keenam variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi, hanya variabel LnFAM dan LnDER yang tidak signifikan pada 0.05. Sedangkan variabel LnFOR, LnINST, LnMAN, dan LnSIZE semua signifikan pada 0.05. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa LnQ dipengaruhi oleh LnFOR, LnINST, LnMAN dan LnSIZE dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$\text{LnQ} = -8.587 - 1.530 \text{ LnFOR} + 1.306 \text{ LnINST} - 0.108 \text{ LnMAN} - 0.414 \text{ LnFAM} - 0.063 \text{ LnDER} + 2.916 \text{ LnSIZE} + e$$

**Tabel 4.8**

### **Pengujian Parsial (t test) *Tobins'Q***

<b>Variabel Independen</b>	<b>B</b>	<b>t hitung</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keputusan</b>
<i>Constant</i>	-8.587	-2.618	0.021	
Kepemilikan Asing	-1.530	-7.095	0.000	H1 diterima
Kepemilikan Institusional	1.306	4.834	0.000	H2 diterima
Kepemilikan Manajerial	-0.108	-2.615	0.021	H3 diterima
Kepemilikan Keluarga	-0.414	-1.691	0.115	H4 ditolak
DER	-0.063	-0.915	0.377	-
<i>Firm Size</i>	2.916	2.243	0.043	-

Sumber: *Tobins'Q*, SPSS 17.0, data diolah (2016)

Untuk menentukan signifikansi pengaruh ke empat variabel tersebut terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5% dapat diuji sebagai berikut:

#### 1. Pengujian Hipotesis H1b

Dari hasil estimasi variabel LnFOR diperoleh nilai  $t = -7.095$  dengan probabilitas sebesar 0.000. Nilai signifikansi jauh dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnFOR memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H1b diterima.**

#### 2. Pengujian Hipotesis H2b

Dari hasil estimasi variabel LnINST diperoleh nilai  $t = 4.838$  dengan probabilitas sebesar 0.000. Nilai signifikansi jauh dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnINST memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H2b diterima.**

#### 3. Pengujian Hipotesis H3b

Dari hasil estimasi variabel LnMAN diperoleh nilai  $t = -2.615$  dengan probabilitas sebesar 0.021. Nilai signifikansi dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnMAN memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H3b diterima.**

#### 4. Pengujian Hipotesis H4b

Dari hasil estimasi variabel LnFAM diperoleh nilai  $t = -1.691$  dengan probabilitas sebesar 0.115. Nilai signifikansi diatas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnFAM tidak memiliki pengaruh

signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H4b tidak diterima.**

#### 5. Variabel Kontrol DER

Dari hasil estimasi variabel LnDER diperoleh nilai  $t = - 0.915$  dengan probabilitas sebesar 0.377. Nilai signifikansi diatas 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnDER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%.

#### 6. Variabel Kontrol SIZE

Dari hasil estimasi variabel LnSIZE diperoleh nilai  $t = 2.243$  dengan probabilitas sebesar 0.043. Nilai signifikansi dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel LnSIZE memiliki pengaruh namun tidak signifikan terhadap *Tobins'Q* pada taraf 5%.

#### 4.2.3.4 Hasil Pengujian Simultan (F test) Variabel Dependen ROA

Uji statistik F pada variabel dependen ROA dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel ROA. Adapun hasil uji statistik F pada variabel dependen ROA adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9**

#### **Pengujian Statistik F ROA**

Variabel Dependen	N	F hitung	Sig.	Keputusan
ROA	174	7.817	0.001	H5 diterima

Sumber: ROA, SPSS 17.0, data diolah (2016)

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 7.817 dengan probabilitas 0.001. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka dapat

dikatakan bahwa variabel LnFOR, LnINST, LnMAN, LnFAM, LnDER dan LnSIZE secara bersama-sama berpengaruh terhadap LnROA. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H5a diterima.**

#### 4.2.3.5 Hasil Pengujian Simultan (F test) Variabel Dependen *Tobins'Q*

Uji statistik F pada variabel dependen *Tobins'Q* dilakukan untuk mengetahui apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel *Tobins'Q*. Adapun hasil uji statistik F pada variabel dependen *Tobins'Q* adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.10**

#### **Pengujian Statistik F *Tobins'Q***

<b>Variabel Dependen</b>	<b>N</b>	<b>F hitung</b>	<b>Sig.</b>	<b>Keputusan</b>
<i>Tobins'Q</i>	174	20.481	0.000	H5 diterima

Sumber: *Tobins'Q*, SPSS 17.0, data diolah (2016)

Dari uji ANOVA atau F test didapat nilai F hitung sebesar 20.481 dengan probabilitas 0.000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0.05, maka dapat dikatakan bahwa variabel LnFOR, LnINST, LnMAN, LnFAM, LnDER dan LnSIZE secara bersama-sama berpengaruh terhadap LnQ. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis H5b diterima.**

### 4.3 Pembahasan

#### 1. Kepemilikan Saham oleh Pihak Asing

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak asing tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan

terhadap nilai *Tobins'Q*. Rata-rata kepemilikan saham oleh pihak asing hanya 12,19%, hal tersebut mengindikasikan bahwa untuk *voting right* yang dimiliki oleh pihak asing masih lebih kecil dibanding dengan kepemilikan oleh pihak keluarga. *Founder* lebih memiliki kesempatan yang lebih besar untuk menempatkan keluarganya pada posisi *top manager* sebagai wakil dari keluarga dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan keputusan penggunaan asset. Dalam jajaran direksi perusahaan keluarga pada penelitian ini, hanya sedikit ditemukan pihak asing yang menjadi jajaran direksi, walaupun ada direktur tersebut merupakan seorang profesional.

Tidak berpengaruhnya kepemilikan saham oleh pihak asing terhadap ROA kemungkinan juga dikarenakan pada kondisi pasar modal Indonesia masih merupakan *emerging market*. Pihak asing bisa dengan mudah masuk dan keluar dari bursa saham di Indonesia dan mereka mencari keuntungan yang besar dari fluktuasi perdagangan harga saham yang cukup likuid serta pengaruh faktor perekonomian secara makro, kebijakan serta iklim politik Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Setiawan (2006).

Berbeda dengan hasil pengujian apabila diukur dengan dependen variabel *Tobins'Q*, kepemilikan saham oleh pihak asing memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Tobins'Q*. Menurut Douma *et al* (2003) investor asing cenderung berinvestasi di perusahaan-perusahaan yang menawarkan tingkat

pengembalian pasar atau *return* yang superior. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis.

## 2. Kepemilikan Saham oleh Pihak Institusional

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak institusi tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Secara umum kepemilikan saham oleh pihak institusi diharapkan mampu memberikan dampak positif terhadap perusahaan hal ini dikarenakan pihak institusi cenderung melakukan dorongan yang kuat untuk mengawasi manajemen.

Kepemilikan saham oleh pihak institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA). Hal ini dikarenakan rata-rata kepemilikan oleh pihak institusi pada perusahaan keluarga masih rendah sebesar 6,14% sehingga proses monitoring terhadap penggunaan asset perusahaan masih rendah.

Menurut Wiranata dan Nugrahanti (2013), rendahnya kepemilikan institusi menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wiranata dan Nugrahanti (2013).

Pengaruh kepemilikan saham oleh pihak institusional terhadap nilai *Tobins'Q* memiliki pengaruh positif signifikan pada perusahaan keluarga. Hal ini dikarenakan dengan adanya pengawasan terhadap

manajem akan mengurangi perilaku *opportunistic* oleh para manajer. Pengawasan tersebut akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Chen (2007).

### 3. Kepemilikan Saham oleh Pihak Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Melihat rata-rata kepemilikan saham oleh pihak manajerial yang masih sangat rendah, mengindikasikan bahwa adanya kepemilikan saham oleh pihak manajerial masih belum dapat menyatukan kepentingan manajerial dengan *shareholder* yang lain, sehingga kepemilikan manajerial tidak begitu berpengaruh terhadap *return on asset* (ROA). Selain itu, menurut Jahmani dan Ansari (2006) berpendapat bahwa, keputusan manajerial dipandu oleh kepentingan mereka sendiri daripada kepentingan pemilik perusahaan. Hasil Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'Aeni (2010), Wiranata dan Nugrahanti (2013) serta Jahmani dan Ansari (2006).

Namun kepemilikan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar yang diukur dengan nilai *Tobins'Q*. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan saham manajerial dapat membantu penyatuan kepentingan antara pemegang saham dan manajer.

Pernyataan tersebut menjelaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajerial dapat mengurangi konflik keagentan. Hal tersebut dikarenakan segala keputusan yang diambil oleh pihak manajer akan dirasakan langsung oleh manajer karena turut serta memiliki perusahaan tersebut. Sehingga kepemilikan manajerial yang cukup tinggi berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Sehingga pihak manajer terdorong untuk meningkatkan nilai perusahaan yang berdampak pada meningkatnya nilai saham yang mereka miliki.

#### 4. Kepemilikan Saham oleh Pihak Keluarga

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa kepemilikan saham oleh pihak keluarga berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) namun tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai *Tobins'Q*. Penelitian yang dilakukan oleh Shyu (2011) menemukan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan konsentrasi kepemilikan keluarga menunjukkan bahwa kekayaan keluarga berkaitan erat dengan kinerja perusahaan, dimana keluarga memiliki insentif kuat untuk memaksimalkan kinerja perusahaan. Selain itu menurut James (1999) dalam Shyu (2011), keluarga memiliki visi jangka panjang pada investasi mereka serta meningkatkan tingkat pengembalian yang lebih baik. Oleh karena itu, kepemilikan keluarga mempengaruhi kinerja perusahaan. Hasil

penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penulis.

Namun kepemilikan saham oleh pihak keluarga tidak berpengaruh terhadap nilai *Tobins'Q*. Kemungkinan tersebut dapat terjadi karena pihak keluarga tidak terlalu memperhatikan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan nilai perusahaan yang tinggi membuat investor lain tertarik dengan perusahaan tersebut sehingga dapat mengambil alih perusahaan.

#### 5. Struktur Kepemilikan Berpengaruh Terhadap ROA dan *Tobins'Q*

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur kepemilikan berpengaruh secara simultan terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on asset* (ROA) dan nilai perusahaan yang diukur dengan nilai *Tobins'Q*.

Adanya pengaruh struktur kepemilikan tersebut secara keseluruhan dikarenakan setiap pemegang saham memiliki kepentingan masing-masing. Sesuai dengan teori agensi yang dimukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) bahwa pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan yakni manajer, pemilik perusahaan dan kreditor akan berperilaku, karena pada dasarnya mereka memiliki kepentingan yang berbeda yang berdampak pada kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nur'Aeni (2010).