

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di sektor property dan real estate serta perusahaan sektor pertambangan. Pencarian data melalui web idx.co.id serta di website masing-masing perusahaan. Teknik yang digunakan dalam memperoleh data adalah teknik *purposive sampling*. Teknik tersebut dilakukan dengan kriteria tertentu yang telah disebutkan pada bab sebelumnya. Hasil pencarian data diperoleh 52 perusahaan yang memenuhi kriteria. Sehingga dari seluruh perusahaan property dan real estate serta pertambangan yang tidak memenuhi kriteria yang ditentukan tidak dimasukkan ke dalam penelitian. Seluruh jumlah sampel sebanyak 52 dikali 5 tahun yaitu sebesar 260 sampel. Adapun kriteria yang ditetapkan dalam pengambilan sampel penelitian dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian

NO	Kriteria Sampel Penelitian	Jumlah
1.	Perusahaan sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	48
2.	Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	41
3.	Perusahaan sektor property dan real estate dengan IPO maksimal tahun 2014	(5)
4.	Perusahaan sektor pertambangan dengan IPO maksimal tahun 2014	(3)
5.	Perusahaan sektor property dan real estate yang menyajikan data penelitian	(13)
6.	Perusahaan sektor pertambangan yang menyajikan data penelitian	(16)
Perusahaan sesuai kriteria		52

Sumber: Hasil Pengolahan Data Tahun 2019

4.2 Statistika Deskriptif

Hasil dari statistika deskriptif menunjukkan perhitungan terhadap nilai minimum, maximum, mean, dan standar deviasi suatu data.

Tabel 4.2 Hasil Statistika Deskriptif

Variabel	Minimum	Maximum	Mean	St. Deviasi
TOBINQ	0,123	12,13	1,382	1,304
PRSTOCK	0,000	9,444	1,147	0,912
MOW	0,000	75,19	4,730	13,80
SIZEBD	0,693	2,485	1,578	0,346
PDW	0,000	0,667	0,160	0,177
PKW	0,000	0,750	0,119	0,173
PDTNI	0,000	0,250	0,006	0,030
PKTNI	0,000	0,667	0,055	0,120
PKIND	0,000	0,833	0,386	0,118
CEOTEN	0,000	3,738	1,340	1,029
AGE	1,792	3,932	3,384	0,421
FSIZE	22,355	32,64	28,998	1,852
LEV	0,034	1,907	0,436	0,266

Sumber: Hasil Pengolahan Data Tahun 2019

Melihat hasil statistika deskriptif pada tabel 4.2 dapat diambil kesimpulan terhadap masing-masing variabel bahwa pada variabel Tobin's q , nilai minimum sebesar 0,123 dari seluruh sampel penelitian yaitu diperoleh oleh Indonesia Prima Property Tbk. Nilai maximum yang didapatkan adalah 12,13 yang diperoleh oleh Bumi Serpong Damai Tbk. Besarnya nilai mean adalah 1,382 dari seluruh sampel perusahaan. Besarnya standar deviasi adalah 1,304 yang bermakna bahwa ukuran penyebaran data adalah 1,304 dari 52 sampel perusahaan.

Nilai minimum untuk variabel return saham sebesar 0,000 yang dimiliki oleh PP Property Tbk, Sitara Propertindo Tbk, dan Mitrabara Adiperdana Tbk. Sedangkan untuk nilai maximum sebesar 9,444 dari Toba Bara Sejahtera Tbk. Dari 84 perusahaan diperoleh nilai mean sebesar 1,147 dan nilai standar deviasi adalah 0,912 yang artinya ukuran persebaran data sebesar 0,912.

Variabel kepemilikan manajerial diperoleh data nilai minimum yaitu 0,000% dan nilai maximum yang tercatat adalah 75,19% yang merupakan kepemilikan dari perusahaan Fortune Mate Indonesia Tbk. Nilai mean dari seluruh sampel perusahaan memiliki kepemilikan sebesar 4,730%. Sedangkan untuk ukuran penyebaran data dari seluruh sampel perusahaan yang terlihat dari nilai standar deviasi sebesar 13,803.

Nilai minimum pada variabel ukuran dewan direksi yaitu 0,693 dan nilai maximum sebesar 2,485. Dari 84 sampel perusahaan memiliki ukuran

dewan direksi rata-rata sebesar 1,578. Standar deviasi yang dihasilkan adalah 0,345. Makanya ukuran persebaran data dari 52 perusahaan adalah 0,345.

Pada variabel proporsi dewan direksi wanita, jumlah terkecil atau nilai minimum adalah 0 atau tidak ada dewan direksi yang berjenis kelamin wanita. Sedangkan untuk nilai maximum berjumlah 0,667. Rata-rata proporsi dewan direksi wanita adalah 0,16, sedangkan nilai standar deviasi adalah sebesar 0,176 atau ukuran penyebaran data yaitu 0,176 dari 52 sampel perusahaan.

Hasil untuk variabel proporsi dewan komisaris wanita, jumlah minimum adalah 0 dan jumlah maximum yang ada adalah 0,75. Rata-rata dari 52 sampel penelitian proporsi dewan komisaris wanita adalah 0,119. Nilai standar deviasi yang dihasilkan sebesar 0,173 atau ukuran penyebaran data dari keseluruhan sampel sebesar 0,173.

Nilai terkecil dari variabel proporsi dewan direksi yang beranggotakan TNI adalah 0 atau tidak ada yang beranggotakan TNI. Untuk nilai maximum yaitu 0,25. Sedangkan untuk rata-rata jumlah proporsi dewan direksi TNI adalah 0,005. Ukuran penyebaran data yang terjadi dari seluruh sampel sebesar 0,03.

Jumlah minimum proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI yaitu 0. Untuk nilai maximum memperlihatkan nilai proporsi sebesar 0,667. Rata-rata proporsi secara keseluruhan yaitu 0,055. Sedangkan untuk

ukuran penyebaran data atau dilihat dari nilai standar deviasi menunjukkan hasil sebesar 0,12.

Proporsi dewan komisaris independen terkecil berjumlah 0. Nilai proporsi terbesar adalah 0,833. Dari 52 sampel perusahaan menunjukkan rata-rata jumlah proporsi yaitu 0,386. Hasil standar deviasi yaitu 0,112 artinya ukuran dari penyebaran data pada 52 sampel sebesar 0,112.

Lama CEO *tenure* paling minimum adalah 0 atau masih baru pergantian sedangkan nilai maximum yang diperoleh adalah 3,738. Untuk rata-rata CEO *tenure* yaitu sebesar 1,34. Nilai standar deviasi adalah 1,029 yang bermakna bahwa ukuran penyebaran data dari 52 sampel perusahaan adalah sebesar 1,029.

Nilai minimum pada variabel umur perusahaan yaitu 1,792 ditunjukkan pada perusahaan PP Property Tbk dan nilai maximum berada pada nilai 3,932. Dari seluruh sampel perusahaan, rata-rata umur perusahaan sebesar 3,384. Hasil standar deviasi yang dihasilkan menunjukkan bahwa ukuran persebaran data pada variabel umur perusahaan dari 52 sampel adalah 0,42.

Pada variabel ukuran perusahaan nilai minimum yang dihasilkan adalah 22,355 dan ditunjukkan pada perusahaan Duta Anggada Reality Tbk. Untuk nilai maximum atau ukuran terbesar senilai 32,64 pada perusahaan Sentul City Tbk. Rata-rata besarnya ukuran perusahaan adalah 28,998.

Sedangkan untuk nilai standar deviasi adalah 1,852 yang berarti ukuran penyebaran data adalah sebesar 1,852.

Hasil analisis terhadap variabel tingkat leverage yang paling kecil adalah 0,034 yang ditunjukkan pada perusahaan Indonesia Prima Property Tbk. Untuk nilai maximum sebesar 1,907 dari perusahaan Nirvana Development Tbk. Nilai rata-rata dari seluruh sampel perusahaan adalah 0,436 dimana nilai standar deviasi yang dihasilkan adalah 0,266. Sehingga ukuran dari penyebaran data pada 52 sampel perusahaan sebesar 0,266.

4.3 Uji Asumsi Klasik

Kelebihan digunakannya model data panel dalam Ajija (2011) antara lain bahwa data panel dapat mengurangi adanya bias yang terjadi pada data dan membantu dalam mengontrol heterogenitas pada data. Sehingga analisis menggunakan data panel, tidak harus melakukan uji asumsi klasik (Ajija, 2011). Dalam penelitian ini dilakukan uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah ada korelasi antar variabel independen atau variabel bebas.

4.3.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk melihat pengaruh antar variabel independen. Karena dalam penelitian, variabel independen lebih dari satu maka uji ini harus dilakukan.

Tabel 4.3 Matriks Korelasi

	MOW	SIZEBD	PDW	PKW	PDTNI	PKTNI	PKIND	CEOTEN
MOW	1,0000							
SIZEBD	0,2066	1,0000						
PDW	0,0071	-0,1449	1,0000					
PKW	0,1461	0,0245	0,2254	1,0000				
PDTNI	-0,0648	0,1409	-0,0632	-0,0479	1,0000			
PKTNI	0,0587	0,0885	0,0904	-0,1885	0,3107	1,0000		
PKIND	-0,1939	0,0024	0,1175	0,0213	-0,1080	0,0436	1,0000	
CEOTEN	0,1818	0,0769	0,0950	0,1098	-0,0363	-0,0135	-0,0941	1,0000

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.3 memperlihatkan bahwa antar variabel independen tidak memiliki gejala multikolinearitas. Hal tersebut karena nilai VIF masing-masing variabel independen tidak lebih dari 0,9 atau $VIF < 10$.

4.4 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel dilakukan dengan menguji pemilihan model yang sesuai terlebih dahulu. Hasil dari pemilihan model tersebut, analisis terhadap regresi data panel baru dapat dijelaskan.

4.4.1 Memilih Model Regresi

Terdapat tiga model untuk regresi data panel seperti yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya yaitu common effect, fixed effect, dan random effect. Hasil pengujian variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut :

1) Persamaan 1

Hasil pengujian pada persamaan 1 menggunakan variabel dependen Tobin's q sebagai variabel dependen kinerja keuangan.

Tabel 4.4 Hasil Uji Chow Pada Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Effect Test	Prob.
Cross-section F	0,000
Cross-section Chi-Square	0,000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Dari hasil uji chow persamaan 1 dihasilkan bahwa nilai cross-section chi-square sebesar 0,000. Hal ini berarti nilai probabilitas lebih kecil dari nilai kritis sebesar 0,05, sehingga model yang dipilih adalah model fixed effect. Karena data menunjukkan untuk memilih model fixed effect, maka langkah selanjutnya adalah melakukan uji Hausman untuk memilih model yang sesuai untuk persamaan 1 antara fixed effect atau random effect.

Tabel 4.5 Hasil Uji Hausman Pada Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Test Summary	Prob.
Cross-section random	0,430

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Dari hasil pengolahan data terhadap uji Hausman menunjukkan bahwa model terbaik yang harus dipilih dalam menganalisis regresi data panel pada persamaan 1 adalah random effect. Hal tersebut terjadi karena nilai probabilitas yang sebesar 0,430 lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05.

Tabel 4.6 Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect dengan Variabel Dependen Tobin's Q

Variabel	β	Prob.	Keterangan
C	5,295	0,008	
MOW	-0,009	0,068	H1 diterima
SIZEBD	-0,169	0,545	H2 tidak diterima
PDW	-1,715	0,002	H3 diterima
PKW	1,267	0,009	H4 diterima
PDTNI	-2,675	0,344	H5 tidak diterima
PKTNI	-0,326	0,659	H6 tidak diterima
PKIND	-1,228	0,040	H7 diterima
CEOTEN	-0,029	0,735	H8 tidak diterima
AGE	-0,529	0,104	
FSIZE	-0,039	0,060	
LEV	-0,070	0,270	

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Persamaan regresi data panel pada persamaan 1 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned}
 \text{TOBINQ}_{i,t} = & 5,295 - 0,009 * \text{MOW}_{i,t} - 0,169 * \text{SIZEBD}_{i,t} - 1,715 * \\
 & \text{PDW}_{i,t} + 1,267 * \text{PKW}_{i,t} - 2,675 * \text{PDTNI}_{i,t} - 0,326 * \\
 & \text{PKTNI}_{i,t} - 1,228 * \text{PKIND}_{i,t} - 0,029 * \text{CEOTEN}_{i,t} + \text{AGE}_{i,t} \\
 & + \text{FSIZE}_{i,t} + \text{LEV}_{i,t} + e_{i,t}
 \end{aligned}$$

Dari hasil persamaan regresi data panel pada persamaan 1 tersebut menghasilkan kesimpulan bahwa nilai constanta yang ditunjukkan sebesar 5,295 artinya besarnya nilai *Tobin's q* jika variabel independen seperti kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris Independen, dan CEO *tenure* dianggap absen dari model, maka kinerja keuangan akan bernilai 5,295.

Besarnya nilai koefisien kepemilikan manajerial yaitu $-0,009$ memiliki arti bahwa dengan asumsi variabel independen lain konstan, setiap adanya peningkatan kepemilikan manajerial sebanyak satu satuan maka akan menurunkan kinerja keuangan sebesar $0,009$.

Nilai koefisien variabel ukuran dewan direksi menunjukkan nilai $-0,169$. Hal tersebut berarti bahwa jika terdapat peningkatan ukuran dewan direksi setiap satu satuan akan menurunkan kinerja keuangan sebesar $0,169$ dengan adanya asumsi bahwa nilai variabel lain adalah konstan.

Variabel proporsi dewan direksi wanita menunjukkan nilai koefisien sebesar $-1,175$. Makna dari nilai tersebut dengan asumsi nilai variabel lain adalah konstan, maka jika proporsi dewan direksi wanita meningkat setiap satuan akan menurunkan kinerja keuangan yaitu sebesar $1,175$.

Nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris wanita adalah $1,267$. Hal tersebut berarti bahwa peningkatan setiap satu satuan pada proporsi dewan komisaris wanita akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar $1,267$ dengan asumsi bahwa nilai variabel independen lain konstan.

Variabel proporsi dewan direksi TNI menghasilkan nilai koefisien $-2,675$. Sehingga setiap terjadi kenaikan nilai proporsi dewan

direksi TNI akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 2,675 dengan adanya asumsi bahwa nilai variabel independen lain konstan.

Pada variabel proporsi dewan komisaris TNI menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,326. Penggunaan asumsi bahwa nilai variabel independen lain konstan, maka kenaikan proporsi jumlah dewan komisaris TNI setiap satu satuan akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,326.

Besarnya nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris independen adalah sebesar -1,228. Nilai tersebut jika diasumsikan nilai variabel independen yang lain konstan memiliki arti bahwa setiap kenaikan satu satuan pada proporsi dewan komisaris independen akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 1,228.

Nilai koefisien pada variabel CEO *tenure* adalah -0,029. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi peningkatan CEO *tenure* sebanyak satu satuan akan menurunkan kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,029 dengan asumsi bahwa nilai variabel yang lain besarnya konstan.

2. Persamaan 2

Analisis regresi data panel pada persamaan 2 menggunakan variabel dependen berupa return saham sebagai variabel dependen kinerja keuangan.

Tabel 4.7 Hasil Uji Chow Pada Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

Effect Test	Prob.
Cross-section F	1,000
Cross-section Chi-Square	1,000

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil yang diperoleh dari pengujian menggunakan uji chow, nilai probabilitas sebesar 1,000. Nilai tersebut lebih besar dari nilai kritis yaitu 0,05. Sehingga model yang dipilih adalah common effect. Karena hasil menunjukkan model yang sesuai adalah common effect maka, langkah selanjutnya adalah melakukan uji Lagrange Multiplier (LM). Uji LM digunakan untuk menentukan model antara common effect atau random effect yang lebih sesuai untuk persamaan 2.

Tabel 4.8 Hasil Uji Lagrange Multiplier Pada Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

Test Summary	Cross-section
Bresuch-Pagan	17,341 (0,000)

Sumber : Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Tabel hasil uji LM menunjukkan bahwa nilai probabilitas dari cross section adalah 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari nilai kritis yaitu 0,05 sehingga model yang harus dipilih adalah random effect.

Tabel 4.9 Hasil Regresi Data Panel Model Random Effect Persamaan 2

Variabel	β	Prob.	Keterangan
C	0,641	0,483	
MOW	-0,003	0,385	H1 tidak diterima
SIZEBD	-0,030	0,852	H2 tidak diterima
PDW	-0,004	0,989	H3 tidak diterima
PKW	0,235	0,450	H4 tidak diterima
PDTNI	0,979	0,612	H5 tidak diterima
PKTNI	0,790	0,096	H6 diterima
PKIND	-0,510	0,276	H7 tidak diterima
CEOTEN	-0,004	0,932	H8 tidak diterima
AGE	-0,0218	0,863	
FSIZE	0,020	0,510	
LEV	0,362	0,071	

$\alpha = 0,10$ atau 10%

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Persamaan regresi data panel pada persamaan 2 adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} PRSTOCK_{i,t} = & 0,641 - 0,003 * MOW_{i,t} - 0,030 * SIZEBD_{i,t} - 0,004 * \\ & PDW_{i,t} + 0,235 * PKW_{i,t} + 0,979 * PDTNI_{i,t} + 0,790 * \\ & PKTNI_{i,t} - 0,510 * PKIND_{i,t} - 0,004 * CEOTEN_{i,t} + \\ & AGE_{i,t} + FSIZE_{i,t} + LEV_{i,t} + e_{i,t} \end{aligned}$$

Kesimpulan yang dapat diambil dari persamaan regresi data panel pada persamaan 2 bahwa nilai constanta yang dihasilkan adalah 0,641. Artinya jika tidak terdapat variabel kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris independen, dan CEO *tenure*,

maka nilai kinerja keuangan dengan variabel dependen return saham adalah sebesar 0,641.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai koefisien sebesar $-0,003$. Nilai tersebut bermakna bahwa dengan adanya kenaikan setiap satu tingkat pada kepemilikan manajerial akan menurunkan kinerja keuangan dengan asumsi besarnya variabel independen yang lain konstan.

Besar nilai koefisien pada variabel ukuran dewan direksi adalah $-0,030$. Artinya jika terdapat kenaikan setiap satu tingkat pada jumlah ukuran dewan direksi akan menurunkan nilai kinerja keuangan yaitu $0,030$ dengan asumsi besarnya variabel lain adalah konstan.

Nilai koefisien pada variabel proporsi dewan direksi wanita sebesar $-0,004$. Nilai tersebut menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel independen lain besarnya konstan, setiap peningkatan satu tingkat pada proporsi dewan direksi wanita akan menurunkan kinerja keuangan sebesar $0,004$.

Nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris wanita yaitu $0,235$. Hal tersebut memberikan arti bahwa dengan asumsi variabel independen yang lain konstan setiap kenaikan satu tingkat pada proporsi dewan komisaris wanita akan mendorong kinerja keuangan yang meningkat sebesar $0,235$ dengan asumsi bahwa besarnya variabel independen lain adalah konstan.

Variabel proporsi dewan direksi TNI menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,979. Artinya bahwa setiap kenaikan satu tingkat akan meningkatkan kinerja keuangan sebesar 0,979 dengan asumsi bahwa variabel independen yang lain besarnya konstan.

Besar nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris TNI yaitu 0,790. Nilai tersebut jika diasumsikan bahwa variabel independen yang lain konstan, setiap terjadi kenaikan satu tingkat akan mendorong peningkatan terhadap kinerja keuangan.

Nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris independen adalah -0,510. Besarnya nilai koefisien tersebut menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan satu tingkat akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,510 dengan asumsi variabel independen yang lain konstan.

Variabel CEO *tenure* pada persamaan 2 menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,004. Nilai koefisien tersebut bermakna adanya setiap kenaikan satu tingkat pada variabel CEO *tenure* akan menurunkan kinerja keuangan sebesar 0,004 dengan asumsi variabel independen yang lain besarnya konstan.

4.4.2 Uji Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Tabel 4.10 Hasil Koefisien Determinasi (Adjusted R²) Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

R Squared	0,103
Adjusted R-squared	0,063

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Koefisien Determinasi menjadi ukuran kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil koefisien determinasi pada persamaan regresi data panel 1 dan persamaan regresi data panel 2 adalah sebagai berikut :

Hasil koefisien determinasi pada persamaan satu pada tabel 4.10 dapat diartikan bahwa variabel independen yang terdiri dari kepemilikan manajerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris independen, dan CEO *tenure* sebagai karakteristik dari *corporate governance* yang mempengaruhi kinerja keuangan sebagai variabel independen dengan variabel dependen Tobin's Q adalah sebesar 6,3%. Sedangkan 93,7% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Tabel 4.11 Hasil Koefisien Determinasi (Adjusted R²) Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

R Squared	0,044
Adjusted R-squared	0,002

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Berdasarkan hasil dari koefisien determinasi pada persamaan regresi 2, pengaruh dari karakteristik *corporate governance* yang terdiri dari kepemimpinan manajerial, ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi wanita, proporsi dewan komisaris wanita, proporsi dewan direksi TNI, proporsi dewan komisaris TNI, proporsi dewan komisaris independen, dan CEO *tenure* sebagai variabel independen terhadap kinerja keuangan dengan return saham sebagai variabel dependen yaitu sebesar 0,2%. Sedangkan sisanya sebesar 99,8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dijelaskan di dalam penelitian ini.

4.4.3 Uji F

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh koefisien regresi secara bersama-sama atau menguji kelayakan model regresi. Hasil uji F pada persamaan regresi data panel pertama dan kedua adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12 Hasil Uji F Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

F-statistic	2,582
Prob (F-statistic)	0,004

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Berdasarkan pada tabel 4.11, pengujian pada persamaan 1 untuk melihat uji F bahwa nilai probabilitas sebesar 0,004 kurang dari 0,05, maka disimpulkan bahwa variabel independen secara menyeluruh berpengaruh terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, bahwa karakteristik *corporate governance* secara keseluruhan berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan variabel dependen Tobin's q.

Tabel 4.13 Hasil Uji F Persamaan 2 dengan Variabel Dependen Return Saham

F-statistic	1,049
Prob (F-statistic)	0,404

Sumber: Hasil Pengolahan Data Menggunakan Eviews, 2019

Hasil uji F pada tabel 4.12 menunjukkan bahwa pada persamaan 2, nilai probabilitas lebih besar dari 0.05 sehingga seluruh karakteristik *corporate governance* yang digunakan tidak mempengaruhi kinerja keuangan dengan return saham sebagai variabel dependen atau variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

4.4.4 Uji T (Uji Hipotesis)

Hasil uji t adalah besarnya pengaruh setiap variabel independen terhadap variabel dependen.

4.4.4.1 Persamaan 1 dengan Variabel Dependen Tobin's Q

1) Hipotesis pertama

Nilai koefisien (β) pada variabel kepemilikan manajerial sebesar -0,009 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0681. Jika dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,10 maka $0,0681 < 0,10$ yang artinya terdapat pengaruh negatif yang signifikan pada kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan, sehingga hipotesis pertama diterima.

2) Hipotesis kedua

Besarnya nilai koefisien (β) pada variabel ukuran dewan direksi menunjukkan nilai negatif sebesar 0,169. Nilai probabilitas jika dibandingkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,10 maka tidak ada pengaruh ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan karena $0,5457 > 0,10$.

3) Hipotesis ketiga

Hipotesis ketiga dari persamaan 1 diterima. Nilai koefisien pada variabel sebesar negatif 1,715 dengan nilai probabilitas 0,002. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 0,10 atau $0,002 < 0,10$ sehingga variabel proporsi dewan

direksi wanita memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kinerja keuangan.

4) Hipotesis keempat

Dari hasil regresi data panel, nilai koefisien variabel proporsi dewan komisaris wanita adalah sebesar 1,267. Nilai probabilitas menunjukkan nilai sebesar 0,009. Artinya nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi ($0,009 < 0,10$) dengan kata lain terdapat pengaruh positif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris wanita dengan kinerja keuangan.

5) Hipotesis kelima

Hasil uji t pada persamaan 1 menunjukkan tidak ada pengaruh yang signifikan antara proporsi dewan direksi TNI dengan kinerja keuangan. Nilai koefisien menunjukkan nilai -2,675 sedangkan nilai probabilitas yaitu sebesar 0,344, dimana nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,344 > 0,10$).

6) Hipotesis keenam

Hasil uji t persamaan 1 pada variabel proporsi dewan komisaris TNI tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Nilai koefisien (β) adalah sebesar -0,326 sedangkan nilai probabilitas sebesar 0,658. Sehingga nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,658 > 0,10$).

7) Hipotesis ketujuh

Nilai koefisien (β) pada variabel proporsi komisaris independen yaitu -1,228. Nilai probabilitas sebesar 0,04 yang artinya nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi ($0,04 < 0,10$) sehingga dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara proporsi komisaris independen dengan kinerja keuangan.

8) Hipotesis kedelapan

Hasil dari uji t variabel CEO *tenure* memiliki nilai koefisien (β) sebesar -0,029. Nilai probabilitas sebesar 0,735 atau lebih besar dari nilai signifikansi (0,10), sehingga tidak ada pengaruh antara CEO *tenure* dengan kinerja keuangan.

4.4.4.2 Persamaan 2 dengan Variabel Dependen *Return Saham*

1) Hipotesis Pertama

Pada persamaan kedua nilai koefisien (β) pada variabel kepemilikan manajerial adalah - 0,003. Nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi yaitu $0,385 > 0,10$. Sehingga tidak ada pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan kinerja keuangan.

2) Hipotesis kedua

Besar nilai koefisien (β) pada variabel ukuran dewan direksi adalah - 0,030 dengan nilai probabilitas sebesar 0,852. Maka hipotesis kedua tidak diterima karena nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi ($0,852 > 0,10$).

3) Hipotesis ketiga

Nilai koefisien (β) pada variabel proporsi dewan direksi wanita adalah -0,004. Untuk nilai probabilitas adalah 0,989 yang artinya nilai probabilitas lebih besar dari nilai signifikansi (0,10). Sehingga tidak ada pengaruh antara proporsi dewan direksi wanita dengan kinerja keuangan.

4) Hipotesis keempat

Hasil uji t pada persamaan 2 untuk variabel proporsi dewan komisaris wanita menunjukkan nilai koefisien (β) sebesar 0,235. Nilai probabilitas yang dihasilkan adalah 0,45. Sehingga tidak ada pengaruh antara proporsi dewan komisaris wanita dengan kinerja keuangan karena nilai p lebih besar dari nilai signifikansi ($0,45 > 0,10$).

5) Hipotesis kelima

Nilai koefisien (β) untuk variabel proporsi dewan direksi TNI pada persamaan kedua adalah sebesar 0,979. Nilai probabilitas yang diperoleh yaitu 0,612. Hal tersebut menunjukkan tidak ada pengaruh antara proporsi direksi TNI dengan kinerja keuangan karena nilai p lebih besar dari nilai signifikansi ($0,612 > 0,10$).

6) Hipotesis keenam

Pada persamaan kedua, hipotesis keenam dengan variabel proporsi dewan komisaris TNI diterima. Besar nilai koefisien adalah 0,789 dengan nilai probabilitas sebesar 0,096 dimana masih kurang dari 0,10. Dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris TNI dengan kinerja keuangan.

7) Hipotesis ketujuh

Nilai koefisien pada variabel proporsi komisaris independen dalam persamaan kedua adalah sebesar -0,510. Besar nilai probabilitas yaitu 0,276 atau lebih besar dari nilai signifikansi sebesar 0,10. Hal ini disimpulkan bahwa tidak ada pengaruh antara proporsi komisaris independen dengan kinerja keuangan.

8) Hipotesis kedelapan

Pada variabel CEO *tenure*, nilai koefisien menunjukkan -0,004. Sedangkan nilai probabilitas adalah 0,933 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi 0,10. CEO *tenure* dalam persamaan kedua tidak mempengaruhi kinerja keuangan.

4.5 Pembahasan

4.5.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil regresi menyimpulkan bahwa nilai koefisien uji regresi pada variabel kepemilikan manajerial melalui persamaan pertama sebesar -0,09 dengan nilai probabilitas $0,068 < 0,10$. Sedangkan pada persamaan kedua nilai koefisien (β) adalah -0,003 dengan nilai probabilitas $0,385 > 0,10$. Hasil tersebut menjelaskan bahwa dengan variabel dependen Tobin's q, semakin besar kepemilikan manajerial akan mengurangi kinerja keuangan. Sementara itu, pada persamaan kedua tidak ditemukan pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal tersebut mendukung pernyataan dari Brailsford, Oliver, Pua (2002) bahwa semakin kecil kepemilikan

manajerial semakin lebih efektif untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kinerja yang dihasilkan tidak sebanding dengan apa yang telah diterima oleh para manajer, sehingga kurang memberikan *feedback* yang positif. Bahkan dengan variabel dependen return saham tidak terlihat pengaruh yang signifikan dari variabel kepemilikan manajerial terhadap kinerja keuangan. Penelitian yang dilakukan oleh Stela dan Rhumah (2017) juga tidak menemukan pengaruh antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Tindakan para manajer baik yang memiliki persentase kepemilikan yang besar atau kecil jika tidak dilakukan sesuai dengan prinsip tata kelola perusahaan yang baik tidak akan mendorong kinerja keuangan menjadi lebih baik.

4.5.2 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil regresi yang telah dilakukan, nilai koefisien yang dihasilkan melalui persamaan pertama adalah -0,619 dan pada persamaan kedua dihasilkan nilai koefisien -0,030. Nilai signifikan dari variabel ukuran dewan direksi yang dihasilkan sebesar $0,852 > 0,10$ dan $0,546 > 0,10$. Hal itu menandakan bahwa tidak ada pengaruh yang terjadi antara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan. Ukuran dewan direksi menggambarkan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tidak mendorong peningkatan kinerja keuangan karena dibutuhkannya pengawasan yang lebih jika ukurannya terlalu besar. Jensen (1993) memberikan pendapat

atas ketidaksetujuannya bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Aggarwal, et al (2007) juga tidak menemukan pengaruh yang terjadi diantara ukuran dewan direksi dengan kinerja keuangan.

4.5.3 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi Wanita Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil regresi, nilai koefisien variabel proporsi dewan direksi wanita adalah sebesar -1,715 dan -0,004. Sedangkan nilai probabilitas masing-masing yaitu $0,002 < 0,10$ dan $0,989 > 0,10$. Hasil menunjukkan bahwa dengan variabel dependen Tobin's q terdapat pengaruh negatif yang signifikan sehingga semakin besar proporsi dewan direksi wanita akan mengurangi kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan dengan variabel dependen return saham tidak ditemukan pengaruh yang signifikan. Dewan direksi bertugas sebagai pengambil keputusan dalam suatu perusahaan. Pendapat dari Ismail, Abdullah, dan Nachum (2013) tidak didukung dari hasil yang diperoleh dalam penelitian ini. Cara pengambilan keputusan antara wanita dan laki-laki memang berbeda. Pemikiran wanita yang lebih mengutamakan perasaan sering membuat keputusan yang diambil kurang maksimal dalam menunjang kinerja perusahaan. Apalagi bagi perusahaan yang banyak melakukan kerja lapangan seperti perusahaan property dan real estate serta pertambangan tentu membutuhkan tenaga yang lebih besar dalam memimpin perusahaan.

4.5.4 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Wanita Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai koefisien hasil regresi pada persamaan pertama untuk variabel proporsi dewan komisaris independen adalah 1,267 dengan nilai probabilitas sebesar $0,009 < 0,10$. Hal itu menunjukkan bahwa dengan variabel dependen Tobin's q secara positif proporsi dewan komisaris wanita memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Hasil persamaan kedua tidak memberikan pengaruh dimana nilai koefisien sebesar 0,235 dengan nilai probabilitas $0,45 > 0,10$. Dewan komisaris bertugas dalam mengawasi kinerja perusahaan. Semakin tinggi pengawasan akan meningkatkan perusahaan dalam memberikan kinerja keuangan yang baik. Peran wanita dalam melakukan pengawasan akan lebih membuat perusahaan untuk bekerja lebih baik lagi. Dengan kreatifitas dan motivasi yang tinggi dewan komisaris wanita akan lebih memberikan citra perusahaan yang lebih baik. Citra yang baik didorong oleh hasil kinerja keuangan yang baik (Luckerath-Rovers & De Bos 2011).

4.5.5 Pengaruh Proporsi Dewan Direksi TNI Terhadap Kinerja Keuangan

Berdasarkan hasil regresi nilai koefisien proporsi dewan direksi yang beranggotakan TNI dari persamaan pertama dan kedua yaitu -2,675 dan 0,979. Nilai probabilitas masing-masing adalah sebesar $0,344 > 0,05$ dan $0,612 > 0,05$. Tidak ada pengaruh yang signifikan dari kedua variabel dependen yang digunakan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Perilaku dewan direksi baik yang beranggotakan TNI maupun non TNI, jika dalam

melaksanakan tugas tidak menjunjung tinggi prinsip tata kelola yang baik tidak akan memberikan peningkatan terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.5.6 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris TNI Terhadap Kinerja Keuangan

Hasil nilai koefisien pada variabel proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI jika menggunakan variabel dependen Tobin's q tidak ditemukan pengaruh dengan nilai koefisien sebesar $-0,326$ dan nilai probabilitas $0,658 > 0,10$. Sedangkan jika diukur dengan variabel dependen return saham, nilai koefisien yang dihasilkan adalah $0,790$ dengan nilai probabilitas $0,096 < 0,10$ sehingga ditemukan pengaruh yang positif terhadap kinerja keuangan. Semakin besar proporsi dewan komisaris yang beranggotakan TNI memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja keuangan. Penelitian ini mendukung dari pernyataan Hao & Yazdanifard (2015) yang menyatakan bahwa jiwa kepemimpinan akan membantu dalam mendorong terciptanya kinerja yang baik. Anggota TNI yang dikenal memiliki tingkat disiplin tinggi membantu dalam proses pengawasan terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan. Sebagai dewan komisaris, tentu harus menjadi pengawas yang bijak terhadap setiap aktivitas perusahaan.

4.5.7 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen Terhadap Kinerja Keuangan

Pada persamaan pertama hasil uji regresi menghasilkan nilai koefisien sebesar -1,228 dan persamaan kedua sebesar -0,510. Nilai probabilitas yang dihasilkan adalah $0,04 < 0,10$ dan $0,276 > 0,10$. Hal itu menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara proporsi dewan komisaris independen dan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel dependen Tobin's q. Semakin besar proporsi dewan komisaris independen akan semakin menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Hal itu berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cho dan Kim (2007) dengan hasil bahwa proporsi dewan komisaris berpengaruh secara positif terhadap kinerja keuangan. Dewan komisaris independen yang jumlahnya terlalu banyak menyebabkan ketidakefektifan dalam berkinerja. Komisaris independen dipilih karena tidak memiliki hubungan baik kepemilikan maupun hubungan keluarga dengan pihak internal. Sehingga dewan komisaris independen menjadi kurang paham akan internal perusahaan dan cenderung kurang bekerja maksimal jika terlalu banyak karena kurangnya rasa kepemilikan dengan perusahaan untuk lebih giat dalam bekerja.

4.5.8 Pengaruh CEO *Tenure* Terhadap Kinerja Keuangan

Nilai koefisien (β) pada variabel CEO *tenure* pada persamaan pertama adalah -0,029 dan pada persamaan kedua -0,004. Sedangkan nilai probabilitas dari hasil regresi pada persamaan pertama dan kedua yaitu $0,735 > 0,10$ dan $0,932 > 0,10$, sehingga baik diukur dengan Tobin's q maupun return saham, tidak ditemukan pengaruh antara CEO *tenure*

dengan kinerja keuangan perusahaan. CEO *tenure* mengidentifikasi lamanya seorang CEO menjabat dalam suatu perusahaan. Hal tersebut menolak pendapat dari Tornyeva dan Wereko (2012) yang menyatakan bahwa CEO yang lama menduduki jabatannya akan memberikan pengalaman yang lebih baik terhadap perusahaan untuk mendorong kinerja yang lebih baik. CEO yang terlalu lama menduduki jabatan rentan untuk tidak mengembangkan kebijakan baru untuk menyesuaikan perubahan lingkungan eksternal (Chen, 2013). Sehingga menimbulkan kelalaian dalam mengelola kinerja perusahaan. Kedudukan CEO seberapapun lamanya jika CEO tanggap terhadap suatu perubahan dan mengikuti prosedur yang sesuai maka akan bisa mendorong kinerja keuangan perusahaan.