

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Objek Penelitian

Objek pada penelitian adalah perusahaan sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2016. Data diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan dari situs www.idx.com. Pemilihan sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yang dimana terdapat kriteria-kriteria. Dalam penelitian ini terdapat 134 sampel yang sesuai dengan kriteria yang tertulis. Berikut adalah rinciannya:

Tabel 4. 1

Sampel Penelitian

Uraian	2012	2013	2014	2015	2016	Total
Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2012 - 2016	132	134	140	142	142	685
Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan kepemilikan manajerial pada periode 2012 – 2016 berturut-turut	(73)	(75)	(81)	(83)	(83)	(390)
Perusahaan yang tidak mendapatkan laba periode 2012 – 2016 secara berturut-turut	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(155)
Data <i>outlier</i>	(1)	(2)	(1)	(1)	(1)	(6)
Jumlah	27	26	27	27	27	134

B. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan informasi mengenai deskripsi dari suatu variabel penelitian. Peneliti pada penelitian menghapus beberapa data outlier yang terlalu besar maupun terlalu kecil. Berikut adalah hasil dari analisis statistic deskriptif:

Tabel 4. 2

Hasil uji statistic deskriptif

	DER	ROE	INSD	SIZE	PBV
Mean	0.865098	0.111268	0.058996	14.23293	1.275593
Median	0.709264	0.106518	0.018373	14.19941	0.928963
Maximum	3.737916	0.321831	0.288743	19.38330	4.743627
Minimum	0.079296	0.001007	0.000000	7.741838	0.116486
Std. Dev.	0.685665	0.066256	0.081063	2.236972	1.039371
Observations	134	134	134	134	134

Sumber: hasil olah data, lampiran

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan tentang besaran nilai mean, median, maximum, minimum dan standar deviasi statistic setiap variable yang terdiri dari variable nilai perusahaan (PBV), profitabilitas (ROE), kepemilikan manajerial (INSD), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DER).

1. Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan diprosikan dengan menggunakan PBV. Berdasarkan tabel hasil uji statistic deskriptif menunjukkan bahwa besarnya PBV dari 134 sampel mempunyai nilai minimum 0,116486,

nilai maksimum 4,743627, nilai mean sebesar 1,275593 dan nilai standar deviasi sebesar 1,039371.

2. Struktur modal (DER)

Struktur modal diproksikan dengan menggunakan DER. Berdasarkan tabel hasil uji statistic deskriptif menunjukkan besarnya DER dari 134 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,079296, nilai maksimum sebesar 3,737916, nilai mean sebesar 0,865098 dan standar deviasi sebesar 0,685665. Nilai maksimum menunjukkan bernilai sebesar 3,737916 yang berarti utang perusahaan 3,7 kali total modal dari perusahaan sampel.

3. Profitabilitas (ROE)

Profitabilitas diproksikan menggunakan ROE. Berdasarkan tabel hasil uji statistic deskriptif menunjukkan besarnya ROE dari 134 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 0,001007, nilai maksimum sebesar 0,321831, nilai mean sebesar 0,111268 dan standar deviasi sebesar 0,066256. Hal ini berarti bahwa setiap 1 rupiah yang diinvestasikan pada perusahaan, para pemegang saham akan mendapat tambahan modal sebesar 0,321831 rupiah atau dengan kata lain investor memperoleh kenaikan modal sebesar 32,18%.

4. Kepemilikan manajerial (INSD)

Kepemilikan manajerial diproksikan dengan menggunakan INSD (insider ownership). Berdasarkan tabel hasil uji statistic deskriptif menunjukkan besarnya INSD dari total 134 sampel mempunyai nilai

minimum sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 0,288743, nilai mean sebesar 0,058996 dan standar deviasi sebesar 0,081063.

5. Ukuran perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan SIZE. Berdasarkan tabel hasil uji statistic deskriptif dari 134 sampel mempunyai nilai minimum sebesar 7,741838, nilai maksimum sebesar 19,38330, nilai mean sebesar 14,23293 dan standar deviasi sebesar 2,236972.

C. Uji Asumsi Klasik

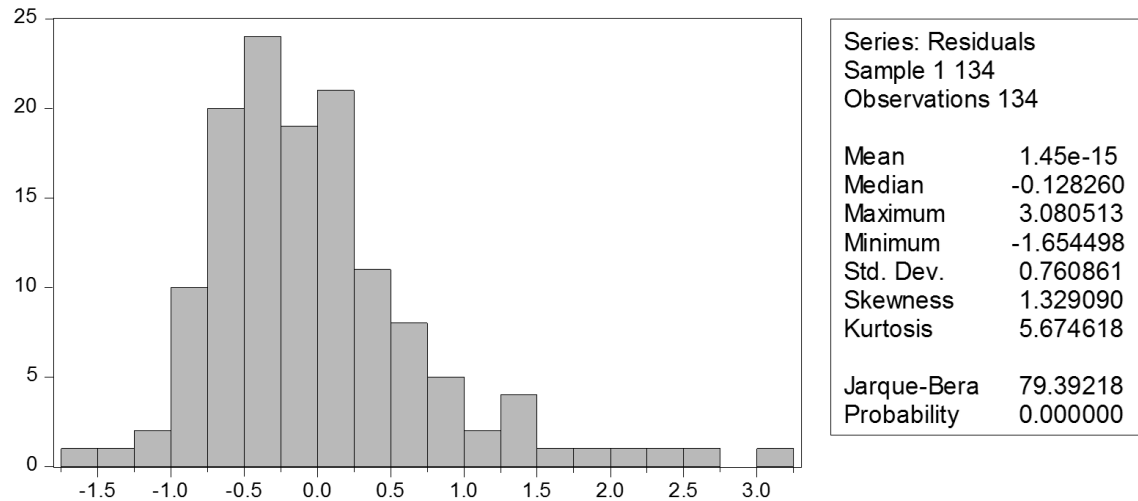
Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji, apakah model regresi dalam penelitian ini layak untuk diuji atau tidak. Uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji multikolinieritas. Adapun hasil-hasil dari uji asumsi klasik tersebut dengan menggunakan eviews adalah sebagai berikut:

1. Uji normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data tersebut mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali,2011). Data berdistribusi normal adalah data yang baik. Uji t dan uji F mengasumsikan nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini tidak terpenuhi maka hasil uji statistic menjadi tidak valid khususnya untuk ukuran sampel kecil. Berikut adalah hasil uji normalitas:

Tabel 4.3

Hasil uji normalitas



Dari hasil tabel diatas dapat dilihat bahwa Jarque-Bera nilainya sebesar 79,39218 dan probability nya sebesar 0,00000 yang berarti nilai probability berada dibawah 5%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa data tidak terdistribusi normal. Namun,hal ini dapat diabaikan atau uji ini dapat dilewati jika data sampel berukuran besar berjumlah > 80 , artinya jika jumlah sampel < 80 maka wajib menggunakan uji normalitas menurut Ghozali (2011).

2. Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat diukur menggunakan uji Harvey, uji glejser, dan uji white. Dalam penelitian ini heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji white. Pengujian dilihat dari tingkat signifikansi 5%, apabila diatas tingkat signifikansi maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah data yang tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali,2013). Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4. 4

Hasil uji heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	1.545228	Prob. F(4,129)	0.1930
Obs*R-squared	6.126916	Prob. Chi-Square(4)	0.1899
Scaled explained SS	13.27174	Prob. Chi-Square(4)	0.0100
<i>Dependent variable : PBV</i>			

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa uji heteroskedastisitas menggunakan metode uji white. Variable independen yang digunakan yaitu struktur modal, profitabilitas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan, dengan nilai sebesar 0,1899 menunjukkan diatas taraf signifikan 5% yang berarti bahwa model regresi ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji autokorelasi

Uji autokorelasi untuk menguji ada tidaknya korelasi antara pengganggu pada periode t dengan periode t-1 pada persamaan regresi (Ghozali,2011). Apabila terjadi korelasi maka menunjukkan adanya masalah autokorelasi. Masalah autokorelasi dilihat berdasarkan data time seriesnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (D-W). Hasil uji autokorelasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4. 5

Hasil uji autokorelasi

R-squared	0.464118	Mean dependent var	1.275593
Adjusted R-squared	0.447502	S.D. dependent var	1.039371
S.E. of regression	0.772567	Akaike info criterion	2.358403
Sum squared resid	76.99487	Schwarz criterion	2.466531
Log likelihood	-153.0130	Hannan-Quinn criter.	2.402343
F-statistic	27.93117	Durbin-Watson stat	1.950551
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan hasil uji tersebut, diperoleh nilai DW pada $k=5$ dan $n=134$ serta $\alpha=5\%$, diperoleh nilai dari persamaan model:

$$\text{Nilai } dL = 1,65691 \quad \text{dan } 4 - dL = 2,34309$$

$$\text{Nilai } dU = 1,77969 \quad \text{dan } 4 - dU = 2,22031$$

Hasil perhitungan diatas menunjukkan bahwa nilai DW berada pada daerah $dU < DW < 4-dU$ dengan nilai DW sebesar 1,950551, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

4. Uji multikolinieritas

Uji multikolinearitas pada penelitian ini digunakan untuk menguji apakah terdapat model regresi yang berkorelasi antar variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini (Ghozali,2011). Model uji regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas. Jika terjadi multikolinearitas maka suatu regresi tetap dikatakan baik selama masih ada dibawah batas toleransi yaitu sebesar (95%). Salah satu cara untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai

tolerance > 0,10 atau VIF < 10 maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas. Berikut merupakan hasil uji multikolinieritas:

Tabel 4. 6

Hasil uji multikolinieritas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.401792	90.20565	NA
DER	0.010090	2.752501	1.057095
ROE	1.127684	4.237531	1.103090
INSD	1.291293	2.899822	1.890810
SIZE	0.001714	79.84756	1.910827

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas tersebut, dapat dilihat bahwa masing-masing variabel independen memiliki nilai VIF jauh dibawah angka 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak terjadi multikolinieritas.

D. Analisis Data

1. Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R square yaitu antara 0 sampai dengan 1. R square digunakan untuk menjelaskan seberapa besar pengaruh yang disebabkan variabel independen terhadap dependen dengan angka tersebut. Nilai koefisien determinasi yang semakin mendekati angka 1 berarti bahwa

kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen semakin kuat atau jelas. Berikut adalah tabel hasil koefisien determinasi:

Tabel 4. 7

Hasil koefisien determinasi

R-squared	0.464118	Mean dependent var	1.275593
Adjusted R-squared	0.447502	S.D. dependent var	1.039371
S.E. of regression	0.772567	Akaike info criterion	2.358403
Sum squared resid	76.99487	Schwarz criterion	2.466531
Log likelihood	-153.0130	Hannan-Quinn criter.	2.402343
F-statistic	27.93117	Durbin-Watson stat	1.950551
Prob(F-statistic)	0.000000		

Berdasarkan tabel hasil diatas menunjukkan bahwa adjusted R-squared (R^2) bernilai sebesar 0,447502. Hasil tersebut berarti bahwa variabel dependen nilai perusahaan (PBV) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen yaitu struktur modal (DER), profitabilitas (ROE), kepemilikan manajerial (INSD), dan ukuran perusahaan (SIZE) dengan nilai sebesar 44,75%. Sedangkan sisanya $(100\% - 44,75\%) = 55,25\%$ dijelaskan oleh variabel – variabel independen lainnya.

2. Uji t

Uji statistik t ini pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual (parsial) dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berikut adalah tabel hasil uji t:

Tabel 4. 8

Hasil uji t

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-3.115400	0.633870	-4.914885	0.0000
DER	-0.218482	0.100451	-2.175000	0.0315
ROE	7.286566	1.061925	6.861660	0.0000
INSD	3.919086	1.136351	3.448835	0.0008
SIZE	0.248581	0.041396	6.004916	0.0000

Berdasarkan hasil tabel diatas dapat ditemukan persamaan regresi linier berganda yaitu sebagai berikut:

$$PBV = -3,115400 - 0,218482 \text{ DER} + 7,286566 \text{ ROE} + 3,919086 \text{ INSD} + 0,248581 \text{ SIZE} + e$$

Pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi linier berganda dilakukan dengan menguji persamaan regresi secara individual terhadap masing-masing variabel independen. Berikut adalah penjelasan hasil dari masing – masing variabel independen:

a) Pengujian hipotesis 1

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil tabel diatas menunjukkan koefisien dari struktur modal sebesar – 0,218482, hal ini berarti bahwa variabel struktur modal memiliki arah negatif. Nilai probability variabel menunjukkan nilai sebesar 0,0315, lebih kecil dari nilai $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis pertama yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak.

b) Pengujian hipotesis 2

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari profitabilitas (ROE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari profitabilitas sebesar 7,286566, hasil ini berarti bahwa koefisien dari variabel profitabilitas memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

c) Pengujian hipotesis 3

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari kepemilikan manajerial (INSD) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel diatas menunjukkan nilai koefisien dari kepemilikan sebesar 3,919086, hasil ini berarti koefisien dari variabel kepemilikan manajerial memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0008 lebih kecil dari $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

d) Pengujian hipotesis 4

Pengujian ini ditujukan untuk menganalisis pengaruh dari ukuran perusahaan (SIZE) terhadap nilai perusahaan (PBV). Hasil dari tabel

dias menunjukkan nilai koefisien dari ukuran perusahaan sebesar 0,248581, hasil ini berarti koefisien dari variabel ukuran perusahaan memiliki arah positif. Nilai probability variabel tersebut menunjukkan nilai sebesar 0,0000 lebih kecil dari nilai $\alpha=5\%$ yang berarti bahwa hipotesis keempat yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan diterima.

Tabel 4. 9

Ringkasan hasil penelitian

Kode	Hipotesis	Hasil
H ₁	Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₂	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₃	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima
H ₄	Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	Diterima

E. Pembahasan

1. Struktur modal terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel struktur modal sebesar - 0,218482 dan tingkat probability sebesar 0,0315. Jadi dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis pertama ditolak.

Trade Off Theory menyatakan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan. Titik optimal di sini menunjukkan batas keseimbangan antara pengorbanan dengan manfaat penggunaan utang perusahaan. Apabila perusahaan melebihi batas atau perusahaan terus menambahkan utang tetapi utang tersebut tidak dimanfaatkan dengan baik, yaitu tidak digunakannya utang untuk mengembangkan perusahaan seperti pembelian aset atau investasi dan terus melakukan utang maka akan menyebabkan resiko kebangkrutan yang tinggi bagi perusahaan. Maka investor akan lebih memilih menanamkan sahamnya di perusahaan yang memiliki resiko rendah. Hal ini akan mempengaruhi harga saham perusahaan, semakin rendah harga saham maka semakin rendah nilai perusahaan. Diperkuat oleh hasil penelitian dari Ayu dan Ary (2013) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan, begitu juga hasil penelitian dari Amalia dkk (2015).

2. Profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel profitabilitas sebesar 7,286566 dan tingkat probability sebesar 0,0000. Jadi dapat disimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis kedua diterima.

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif mengenai kondisi keuangan perusahaan kepada para investor, yang sesuai dengan *signaling theory*. Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi dapat menarik para investor untuk berinvestasi ke perusahaan. Bagi kreditor, profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan semakin mampu dalam membayarkan pokok dan bunga pinjaman. Sehingga profitabilitas suatu perusahaan akan menarik minat para investor untuk memberikan dana modal ke perusahaan sehingga harga saham akan meningkat yang artinya nilai perusahaan juga meningkat.

Penelitian Apsari (2015) mengatakan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Sependapat dengan Arindita (2015) yang menghasilkan bahwa variabel ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

3. Kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel kepemilikan manajerial sebesar 3,919086 dan tingkat probability sebesar 0,0008. Jadi dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis ketiga diterima.

Menyangkut dengan teori keagenan yang menjelaskan hubungan antara manajer dan pemegang saham. Kepemilikan manajerial adalah

proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris), (Diyah dan Erman, 2009). Kepemilikan manajerial yang tinggi dapat meminimumkan konflik keagenan. Semakin besar kepemilikan saham manajemen dalam pengelolaan perusahaan, maka monitoring aktivitas perusahaan akan lebih efektif dan manajer akan cenderung mencoba untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan untuk pemegang saham dan kepentingan mereka sendiri. Manajemen akan termotivasi untuk meningkatkan laba yang lebih tinggi, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya dan akan menaikkan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Seperti penelitian oleh Aribowo (2013) yang mengatakan insider ownership memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Ningsih (2013) yang juga mengatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan tabel hasil uji t, didapatkan hasil koefisien dari variabel ukuran perusahaan sebesar 0,248581 dan tingkat probability sebesar 0,0000. Jadi, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis keempat diterima.

Perusahaan yang mempunyai total asset yang lebih besar dapat menjalankan operasionalnya dengan tingkat efisiensi yang lebih tinggi

dibanding perusahaan dengan total aset yang rendah. Menurut Marhamah (2014), hal ini dikarenakan perusahaan dengan total aset yang lebih besar akan lebih mampu menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin banyak investor yang tertarik pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena semakin besar ukuran suatu perusahaan akan cenderung memiliki kondisi yang stabil. Kondisi ini membuat naiknya harga saham dipasar modal. Peningkatan ini menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang lebih besar, sehingga investor dan kreditor akan lebih yakin untuk berinvestasi yang berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Pramana (2016) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.