

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama kurun waktu 3 tahun dari tahun 2015-2017. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu. Berikut ini adalah kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 4.1**  
Penentuan Sampel Penelitian

<b>Keterangan</b>	<b>Jumlah</b>
Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2015-2017	441
Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah	(88)
Perusahaan manufaktur yang tidak mencantumkan total kompensasi yang diterima eksekutif di <i>annual report</i> tahun 2015-2017	(19)
Perusahaan sektor manufaktur tidak memiliki data lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian selama tiga tahun yaitu periode 2015-2017	(125)
Jumlah sampel yang diolah	209

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2015-2017 sebanyak 441 perusahaan. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* yang telah ditentukan maka disimpulkan data yang dapat digunakan sebagai sampel penelitian ini sebanyak 209 perusahaan.

## B. Uji Kualitas Data

### 1. Uji Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel berikut :

**Tabel 4.2**  
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
INST	209	0,00989	0,98758	0,3992028	0,30178964
KIN	209	-0,46415	0,76947	0,0478476	0,11968027
COMP	209	733,000	768,743,000	34,879,490.53	69,979,938.59

Berdasarkan Tabel 4.2, data yang digunakan sebagai sampel penelitian ini adalah 209 sampel perusahaan manufaktur. Variabel Kepemilikan Institusional (*INST*) memiliki nilai minimum sebesar 0,00989 yang dimiliki oleh perusahaan PT Voksel Electric Tbk (VOKS) pada tahun 2015 nilai *maximum* sebesar 0,98758 ditunjukkan oleh perusahaan PT Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR) pada tahun 2016 nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,3992028, hal tersebut menunjukkan bahwa kepemilikan saham disuatu perusahaan yang dimiliki oleh institusional sudah cukup tinggi.

Variabel Kinerja Perusahaan (KIN) memiliki nilai minimum sebesar -0,46415 yang dimiliki oleh perusahaan PT Alumindo Light Metal Industry Tbk (ALMI) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 0,76947 dimiliki oleh perusahaan PT Malindo Feedmill Tbk (MAIN) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,0478476 hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan relatif kecil dibandingkan dengan yang lain. Variabel kompensasi eksekutif (*COMP*) memiliki nilai minimum 733,000 yang dimiliki oleh perusahaan PT Yanaprima Hastapersada (YPAS) pada tahun 2016, nilai *maximum* sebesar 768,743,000 yang ditunjukkan oleh perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2016. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 34,879,490.53 dengan demikian dapat dikatakan bahwa kompensasi eksekutif pada perusahaan manufaktur terbilang tinggi karena memiliki rata-rata nilai yang paling tinggi.

## 2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian kualitas instrument dan data dilakukan dengan menggunakan asumsi klasik. Dalam penelitian ini terdapat dua persamaan regresi oleh sebab itu akan saya sajikan hasil pengujian kualitas datanya.

### a) Uji Normalitas

Pengujian kualitas data pada persamaan satu, dan dua dilakukan dengan menggunakan uji normalitas, pengujian ini digunakan untuk menentukan data yang sudah dipilih berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan merupakan pengujian one-sample Kolmogorov-Smirnow test (K-S), yang mana jika tingkat signifikansi  $>0,05$  maka data

berdistribusi secara normal (Ghozali, 2016). Hasil pengujian normalitas disajikan dalam Tabel 4.3.

**Tabel 4.3**  
Uji Normalitas

Asymp. Sig (2-tailed)	Persamaan Regresi	
	I	II
	0,143	0,427

Tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang didapatkan dari pengujian normalitas diatas adalah sebesar 0,143 dan 0,427 yang menunjukkan nilai data lebih besar dari tingkat signifikansi  $> 0,05$  maka dapat disimpulkan bahwa data penelitian berdistribusi normal.

b) Uji Multikolinieritas

Pengujian kedua adalah uji multikolinieritas, untuk mendeteksi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance factors* (VIF). Jika nilai TOL (tolerance)  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$  maka model dinyatakan tidak bersifat multikolinieritas (Ghozali, 2016). Hasil pengujian multikolinieritas disajikan dalam Tabel 4.4:

**Tabel 4.4**  
Uji Multikolinieritas

Variabel	Tolerance	VIF
INST	0,893	1,120
KIN	0,893	1,120

Tabel 4.4 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* semua variabel independen dan intervening dalam penelitian ini lebih besar dari 0,10 yaitu 0,893 dan nilai VIF pada variabel penelitian lebih kecil dari 10 yaitu sebesar 1,120 sehingga dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak bersifat multikolinieritas.

c) Autokorelasi

Uji Autokorelasi berfungsi untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya). Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan melakukan uji Durbin-Watson. Data bebas dari autokorelasi jika  $DU < DW < (4 - DU)$ . Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.5.

**Tabel 4.5**  
Uji Auto Korelasi

Durbin – Watson	1,866
-----------------	-------

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai D-W sebesar 1,866, sedangkan nilai tabel yaitu 1,7835 (dU). Nilai  $dU < D-W < 4-dU$  yaitu  $1,7835 < 1,866 < 2,2165$ . Dengan demikian hasil pengujian tersebut membuktikan bahwa data tidak mengandung autokorelasi.

d) Uji Heteroskedastisitas

Pengujian keempat merupakan pengujian heteroskedastisitas, di mana dalam pengujian ini menggunakan uji Glejser dengan kaidah jika nilai

signifikansinya  $> 0,05$  maka tidak bersifat heteroskedastisitas (Ghozali, 2016). Hasil pengujian disajikan dalam Tabel 4.6.

**Tabel 4.6**  
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Sig
INST	0,165
KIN	0,183

Pada table 4.6 menunjukkan bahwa seluruh variabel independen dan intervening memiliki nilai sig lebih besar dari nilai significansinya (0,05), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data penelitian tidak mengandung heterokedastisitas.

### C. Hasil Penelitian (Uji Hipotesis)

#### 1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur kemampuan model dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen (Ghozali, 2016). Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda diperoleh hasil seperti pada tabel 4.7.

**Tabel 4.7**  
Hasil Koefisien Determinasi

Adjusted R Square	Persamaan Regresi	
	I	II
	0,103	0,056

Berdasarkan tabel 4.7 dapat diketahui nilai *adjusted R square* persamaan regresi I sebesar 0,103 atau sebesar 10,3%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen kompensasi eksekutif sebesar 10,3%, sedangkan sisanya 89,7% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

Pada persamaan regresi II memiliki nilai *adjusted R square* 0,056 atau sebesar 5,6%. Hal ini mengindikasikan bahwa variabel independen kepemilikan institusional dapat menjelaskan variabel dependen kinerja perusahaan sebesar 5,6%, sedangkan sisanya 94,4% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti.

## 2. Pengujian Analisis Jalur

Pengujian ini untuk mengukur seberapa jauh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Jika nilai *p-value* lebih kecil dari *level of significant* yang ditentukan oleh peneliti sebesar 5%, maka hal ini menunjukkan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen (Ghozali, 2016). Dilanjutkan dengan pengujian menggunakan analisis jalur yang bertujuan untuk menganalisis hipotesis pengaruh langsung dan tidak langsung kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif dengan kinerja perusahaan sebagai variabel mediasi.

**Tabel 4.8**  
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Satu

Variabel	B	Std. error	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
(Constant)	-0,007					
INST	0,177	0,036	0,327	4,982	0,000	Signifikan
R Square	0,107					

**Tabel 4.9**  
Hasil Uji Analisis Jalur Regresi Dua

Variabel	B	Std. error	Beta	t hitung	Sig t	Keterangan
(Constant)	16,284					
INST	0,109	0,328	0,024	0,331	0,741	Tidak Signifikan
KIN	2,087	0,605	0,246	3,448	0,001	Signifikan
R Square	0,605					

Pada tabel 4.8 dan 4.9 langkah selanjutnya adalah menghitung standar error dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$e_i = \sqrt{1 - R^2} \dots \dots \dots (3)$$

$$e_1 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,107} = 0,893$$

$$e_2 = \sqrt{1 - R^2} = \sqrt{1 - 0,065} = 0,935$$

Berdasarkan tabel hasil pengujian Tabel 4.8 dan 4.9 dapat dirumuskan persamaan regresinya sebagai berikut :

Persamaan I

$$KIN = P_1 INST + e_1$$

$$KIN = 0,327 INST + 0,893$$

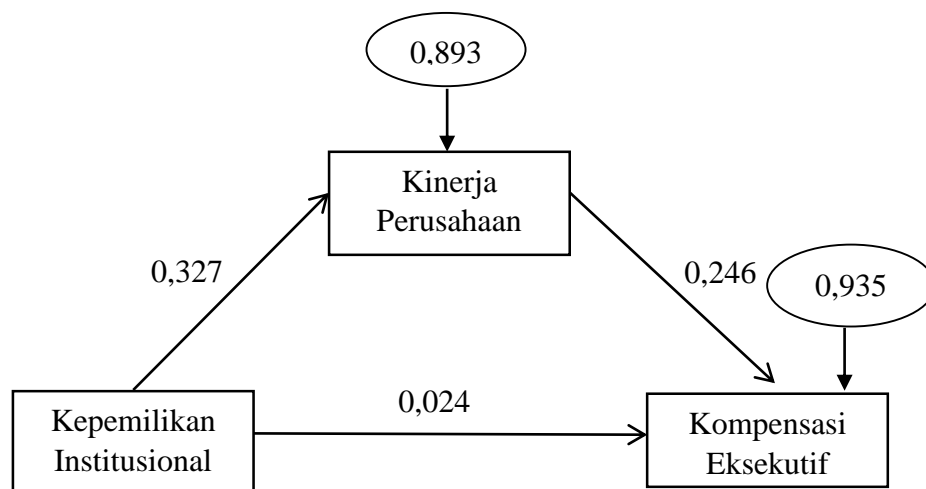


Persamaan II

$$COMP = P_2INST + P_3KIN + e_2$$

$$COMP = 0,024 INST + 0,246 KIN + 0,935$$

Sehingga model jalur variabel kepemilikan institusional (*INST*), kinerja perusahaan (*KIN*) dan kompensasi eksekutif (*COMP*) yang telah diketahui nilai koefisien jalur dan nilai standar eror ( $e_i$ ) akan terlihat seperti Gambar 4.10 berikut ini:



**Gambar 4.1**  
Model Jalur

Berdasarkan hasil analisis jalur pada Tabel 4.8 dan Tabel 4.9 dapat diketahui nilai koefisiensi pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung dan pengaruh total. Terlihat bahwa pengaruh langsung yang didapat dari jalur variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif sebesar 0,024, sedangkan pengaruh tidak langsung didapatkan dengan cara mengalikan

jalur dari variabel kepemilikan institusional terhadap kompensasi eksekutif melalui kinerja perusahaan sebesar  $0,327 \times 0,246 = 0,080$ , sehingga didapatkan jumlah total pengaruh yang dapat dihasilkan adalah sebesar  $0,024 + 0,080 = 0,104$ .

### 3. Uji Sobel

Berdasarkan Tabel 4.8 dan Tabel 4.9 menunjukkan besarnya nilai koefisiensi jalur sehingga dapat digunakan sebagai dasar perhitungan dalam menguji pengaruh mediasi apakah signifikan atau tidak (Ayu dan Suarjaya, 2017), dengan menggunakan uji sobel sebagai berikut :

$$a = 0,177 \qquad Sa = 0,036$$

$$b = 2,087 \qquad Sb = 0,605$$

Perhitungannya :

$$S_{ab} = \sqrt{b^2 Sa^2 + a^2 Sb^2 + Sa^2 Sb^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{(2,087)^2 (0,036)^2 + (0,177)^2 (0,605)^2 + (0,036)^2 (0,605)^2}$$

$$S_{ab} = \sqrt{0,017586383049}$$

$$S_{ab} = 0,13262$$

Dengan mencari nilai  $S_{ab}$  kita dapat menghitung nilai  $t_{hitung}$  terkait pengaruh variabel mediasi (Ayu dan Suarjaya, 2017), sebagai berikut :

$$t = \frac{ab}{S_{ab}}$$

$$t = \frac{0,36939}{0,13262}$$

$$t = 2,785$$

### a. Pengujian Hipotesis 1

Hasil pengujian persamaan regresi model satu pada Tabel 4.8 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan mempunyai nilai sig 0,000. Nilai tersebut sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi  $\beta$  0,327. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 **terdukung**, yang berarti bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

### b. Pengujian Hipotesis 2

Hasil pengujian persamaan regresi model dua pada Tabel 4.9 menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional mempunyai nilai sig 0,741. Nilai tersebut tidak sesuai dengan syarat signifikansi suatu hipotesis diterima yaitu sig lebih kecil dari 0.05 dengan nilai koefisiensi  $\beta$  sebesar 0,024. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 **tidak terdukung**, yang berarti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

### c. Pengujian Hipotesis 3

Hasil pengujian analisis jalur pada persamaan satu dan dua menghasilkan nilai pengaruh langsung sebesar 0,024, pengaruh tidak langsung sebesar 0,080 dan pengaruh total 0,104. Dari hasil analisis jalur terlihat bahwa nilai pengaruh tidak langsung memiliki nilai yang lebih besar dari pengaruh langsung. Hal ini mengindikasikan adanya pengaruh mediasi. Dengan melakukan pengujian sobel didapatkan nilai t hitung sebesar 2,785 lebih besar dari t tabel dengan

tingkat signifikansi 0,05 yaitu sebesar 1,96 ( $2,785 > 1,96$ ). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 **terdukung**, yang berarti bahwa kinerja perusahaan memediasi hubungan kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif.

**Tabel 4.10**  
Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Keterangan	Hasil
H1	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan	Terdukung
H2	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kompensasi eksekutif	Tidak Terdukung
H3	Kinerja perusahaan memediasi hubungan kepemilikan institusional dan kompensasi eksekutif	Terdukung

#### D. Pembahasan (Interpretasi)

##### 1. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kinerja Perusahaan

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti PT, perusahaan asuransi, bank, dan dana pensiun. Proksi kepemilikan institusional melalui perbandingan antara jumlah saham institusional dan total saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan (Hanafi dan Harto, 2014). Berdasarkan hasil uji regresi yang didapatkan semakin tinggi kepemilikan institusional yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula kinerja yang dilakukan. Hal ini sejalan dengan teori keagenan (*agency theory*) dimana perusahaan yang mempunyai kepemilikan institusional tinggi

maka kinerja yang akan dilakukan juga semakin tinggi atau baik dan meningkatkan kepercayaan para investor. Kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan ini percaya diri dengan saham yang dimiliki oleh institusi sehingga kinerja yang dilakukan di perusahaan tersebut tentunya lebih baik.

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 akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan (Darwis, 2009). 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 perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Darwis (2009) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan. Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan kontrol yang dilakukan terhadap perusahaan semakin kuat, kinerja perusahaan akan naik. Hadad, dkk (2012) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Abbasi *et al* (2012) yang menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap

kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Widyati (2013) yang menggunakan sampel dari perusahaan properti dan *real estate* dengan rentang tahun 2008-2011 memperoleh hasil bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

## **2. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kompensasi Eksekutif**

Kepemilikan institusional merupakan suatu hal yang menarik perhatian para investor karena perusahaan yang memiliki saham beredar yang tinggi maka cenderung akan bertahan pada masa yang akan datang dengan syarat perusahaan dapat mempertahankan sahamnya. Berdasarkan hasil uji regresi hipotesis kedua menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif tidak dapat diterima. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fitriawan, dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kompensasi eksekutif. Hasil temuan ini juga berbeda dengan penelitian dari Partasaraty (2015) yang menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kompensasinya.

Hal tersebut tidak sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa eksekutif bertindak atas kepentingan mereka sendiri, maka diperlukan mekanisme agar eksekutif tidak mengabaikan kepentingan pemegang saham (Jensen & Meckling, 1976). Kepemilikan institusional yang besar cenderung memotivasi eksekutif untuk terus meningkatkan dan mempertahankan produktivitasnya sehingga kompensasi yang diterima juga akan semakin besar.

Hasil penelitian yang sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati *et al* (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif. Darmadi (2011) menyatakan hal yang sama bahwa kepemilikan institusi didalam mekanisme *corporate governance* didalam sebuah perusahaan-perusahaan di Indonesia tidak memiliki pengaruh terhadap besarnya kompensasi yang diterima oleh eksekutif. Akan tetapi, dengan *corporate governance* yang baik akan berdampak pada penerapan sistem pengawasan (monitoring) tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Fitriawan dkk (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kompensasi eksekutif.

Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan-perusahaan di Indonesia yang memiliki tingkat *institutional ownership* yang lebih tinggi akan lebih efisien dalam menjalankan kewenangannya untuk melakukan monitoring mereka, tidak mendorong untuk peningkatan besaran kompensasi yang akan diterima oleh eksekutif. Jadi semakin tinggi kepemilikan institusional yang ada di suatu perusahaan tidak berpengaruh akan memberikan nilai kompensasi yang besar untuk eksekutif. Akan tetapi, dengan besarnya kepemilikan institusional itu akan berefek pada penerapan monitoring yang tinggi dan efisien sehingga akan lebih diperketat mengenai penetapan besaran kompensasi, ini merupakan salah satu cara untuk menghadapi masalah pada teori keagenan.

### **3. Kinerja Perusahaan Memediasi Hubungan Kepemilikan Institusional dan Kompensasi Eksekutif**

Kompensasi eksekutif dapat ditingkatkan dengan cara memperbanyak saham institusi yang dimiliki perusahaan dan melakukan kinerja perusahaan yang baik. Dengan hasil penelitian yang menyatakan terdukungnya hipotesis ketiga, hal ini sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) yang menjelaskan bahwa perusahaan dalam meningkatkan kompensasi yang diberikan kepada eksekutif dengan melakukan kontrol atau tingkat monitoring tinggi yang dilakukan oleh para pemegang saham institusional. Dengan melakukan kinerja yang baik akan meningkatkan besaran kompensasi karena dengan memberikan motivasi kepada eksekutif telah meningkatkan hubungan antara perusahaan dengan eksekutif sehingga besaran kompensasi meningkat hal ini sesuai dengan teori motivasi klasik. Dengan tingginya tingkat monitoring yang dilakukan maka akan meningkatkan kinerja para eksekutif, dengan kinerja yang baik tentunya tujuan perusahaan akan tercapai dan besaran kompensasi yang diberikan eksekutif juga meningkat (Ghozali, 2015).

Dengan semakin baik kinerja yang dilakukan oleh eksekutif dalam perusahaannya maka akan semakin tinggi pula besaran kompensasi yang akan diterima. Kontrol yang dilakukan oleh institusional mampu mendorong peningkatan kinerja eksekutif dalam menyelesaikan tugasnya. Dengan kinerja yang baik maka akan menjadi bahan pertimbangan oleh investor institusi dalam menentukan keputusan berinvestasi dimasa mendatang di suatu



perusahaan. Kinerja yang baik tentunya akan mengakibatkan kenaikan nilai saham yang baik pula. Kedua informasi tersebut dapat menggambarkan prospek bisnis yang baik dimasa depan sehingga ini akan menjadi sinyal positif bagi investor dan dampaknya adalah peningkatan harga saham.