

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Hasil seleksi sampel menggunakan metode *purposive sampling* diperoleh jumlah sampel sebanyak 54 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2008-2011. Ringkasan proses pemilihan sampel disajikan pada tabel berikut:

TABEL 4.1.
Ringkasan Prosedur Pemilihan Sampel

Uraian	Jumlah
Perusahaan manufaktur terdaftar di BEI selama tahun 2008-2011	585
Perusahaan <i>delisting</i> selama periode pengamatan	(29)
Perusahaan yang tidak listing 4 tahun berturut-turut	(417)
Perusahaan yang tidak memiliki laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama periode pengamatan.	(4)
Perusahaan yang tidak memiliki data yang berkaitan dengan variabel, indikator, dan proksi secara lengkap.	(81)
Perusahaan yang memenuhi kriteria <i>purposive sampling</i> .	54
Jumlah sampel selama periode pengamatan.	216

B. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menyajikan nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian disajikan pada tabel berikut.

TABEL 4.2.
Statistik Deskriptif

Variabel	Min	Max	Rata-rata	SD
ROE	-74,41	84,41	10,1147	19,42861
ROA	-19,96	39,61	5,6073	9,03220
EPS	-1199,00	2576,86	184,0787	390,56242
KKA	2,00	5,00	3,0972	0,46734
PKI	0,17	0,80	0,3804	0,09404
KI	0,57	99,30	66,7540	18,42604
KM	0,02	27,64	6,9393	7,87103
TQ	0,18	5,57	1,2893	0,87238
MBV	0,01	50,00	5,8900	8,96808

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa *Return On Equity* (ROE) memiliki rata-rata sebesar 10,1147 dengan deviasi standar 19,42861. *Return On Assets* (ROA) memiliki rata-rata sebesar 5,6073 dengan deviasi standar 9,03220. *Earning Per Share* (EPS) memiliki rata-rata sebesar 184,0787 dengan deviasi standar sebesar 390,56242. Komite audit (KKA) memiliki rata-rata sebesar 3,0972 dengan deviasi standar sebesar 0,46734. Proporsi komisaris independen (PKI) memiliki rata-rata sebesar 0,3804 dengan deviasi standar sebesar 0,09404. Kepemilikan institusional (KI) memiliki rata-rata sebesar 66,7540 dengan deviasi standar sebesar 18,42604. Kepemilikan manajerial (KM) memiliki rata-rata sebesar 6,9393 dengan deviasi standar sebesar

7,87103. Tobin's q (TQ) memiliki rata-rata sebesar 1,2893 dengan deviasi standar sebesar 0,87238. *Market to book value* (MBV) memiliki rata-rata sebesar 5,8900 dengan deviasi standar sebesar 8,96808.

C. Pengujian *Measurement Model*

Uji *Measurement Model* dilakukan dengan tujuan untuk mengkonfirmasi bahwa suatu dimensi/variabel secara bersama-sama dapat menjelaskan sebuah variabel laten. Pengujian dilakukan dengan melakukan uji-t dari dimensi/variabel yang membentuk variabel latennya. Dimensi/variabel dapat menjelaskan sebuah variabel laten jika memiliki nilai *Critical Ratio* (C.R.) lebih dari 1,96 (Hair dkk, 1998 dalam Harianto dan Adi, 2007) pada taraf signifikansi 5%. Hasil perhitungan ditunjukkan dengan tabel sebagai berikut:

TABEL 4.3.
Uji Bobot Faktor

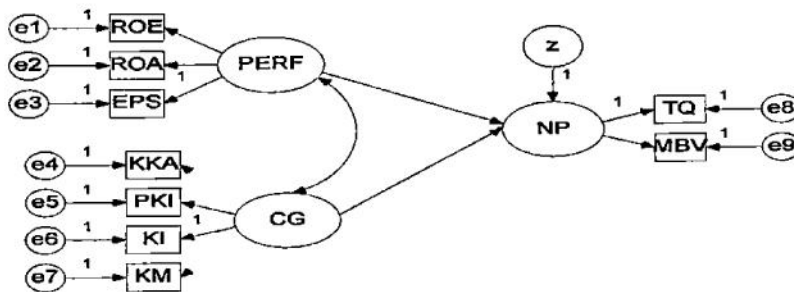
	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
EPS <--- PERF	1,000				
ROA <--- PERF	,065	,007	8,884	***	
ROE <--- PERF	,112	,012	9,046	***	
KI <--- CG	1,000				
PKI <--- CG	,000	,000	-,071	,943	
KKA <--- CG	,000	,002	-,071	,943	
KM <--- CG	-,007	,096	-,072	,943	
TQ <--- NP	1,000				
MBV <--- NP	30,475	12,551	2,428	,015	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Hasil perhitungan menunjukkan dari 3 indikator variabel kinerja keuangan perusahaan (PERF) seluruhnya merupakan indikator dari variabel kinerja perusahaan karena memiliki nilai t-statistik $> 1,96$. Dari 4 indikator variabel *corporate governance* (CG) hanya KI yang menjadi indikator *corporate governance*, sedangkan 3 indikator lainnya bukan merupakan indikator *corporate governance* karena memiliki nilai t-statistik $< 1,96$. Dari 2 indikator variabel nilai perusahaan (NP), seluruhnya merupakan indikator dari variabel nilai perusahaan karena memiliki nilai t-statistik $> 1,96$.

D. Uji Analisis Data dan Hipotesis

Langkah analisis selanjutnya adalah analisis terhadap *full model* dengan menggunakan SEM. *Full model* dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Gambar 4.1.
Model Analisis

1. Uji Analisis Data

Evaluasi ini merupakan syarat yang harus dipenuhi atas asumsi-asumsi dari aplikasi SEM. Pengembangan model dalam penelitian ini

menggunakan pengukuran dengan pengujian model SEM secara penuh atau *full Structural Equation Modeling Construction*.

a. Normalitas Data

Uji normalitas data terdiri dari uji normalitas tunggal maupun normalitas *multivariate*, dimana dalam uji normalitas *multivariate* beberapa variabel dianalisis secara bersama-sama pada analisis akhir. Hasil pengujian normalitas *univariate* dan *multivariate* terhadap data yang digunakan dalam analisis ini diuji dengan menggunakan AMOS 7.0.

Nilai *critical ratio* yang digunakan adalah sebesar $\pm 2,58$ pada tingkat signifikansi 1%, artinya jika nilai dari CR *Skewness* melebihi harga mutlak dari 2,58 maka variabel disimpulkan tidak terdistribusi normal. Hasil dari perhitungan dapat disimpulkan bahwa ada bukti kalau data yang digunakan mempunyai sebaran yang tidak normal, karena nilai CR *Skewness* tidak berada pada kisaran antara $\pm 2,58$.

Sementara itu pengujian normalitas *multivariate* dapat dilakukan dengan melihat nilai CR *multivariate* yang dapat dilihat pada baris paling bawah dari Tabel 4.4. Karena nilai CR *multivariate* lebih besar dari $\pm 2,58$, maka disimpulkan tidak terdapat bukti bahwa distribusi ini normal. Dengan demikian dalam pengujian data untuk permodelan SEM yang dilakukan dengan uji normalitas tunggal maupun normalitas *multivariate*, ada bukti bahwa data yang digunakan terdistribusi tidak normal, oleh karena itu asumsi normalitas tidak terpenuhi dan data yang

digunakan dalam penelitian belum layak untuk digunakan dalam estimasi selanjutnya. Hasil dari analisis seperti tersaji di dalam Tabel 4.4 berikut ini.

TABEL 4.4.
Assessment of Normality

Variable	min	max	skew	c.r.	kurtosis	c.r.
MBV	,100	26,000	1,988	10,518	3,161	8,363
TQ	,180	2,740	1,297	6,863	1,642	4,344
KM	,020	27,640	1,303	6,894	,543	1,437
KKA	2,000	5,000	,965	5,107	2,440	6,455
PKI	,170	,670	,558	2,952	,482	1,274
KI	11,930	99,300	-,550	-2,911	,260	,688
ROE	-39,600	60,940	-,535	-2,831	2,092	5,535
ROA	-18,950	20,300	-,430	-2,277	1,153	3,051
EPS	-113,560	776,490	2,281	12,070	4,800	12,700
Multivariate					10,990	5,062

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

b. Uji *Outliers*

1) *Univariate outliers*

Untuk mendeteksi adanya *outliers* secara *univariate*, data perlu dikonversi dulu ke dalam standar *score* (*z-score*) yang mempunyai rata-rata nol dengan standar deviasi 1. Untuk sampel besar (di atas 80), nilai ambang batas *z-score* ≥ 3 dikategorikan *outliers*. Hasil perhitungan *z-score* diperoleh statistik deskriptif sebagai berikut:

TABEL 4.5.
Deskriptif Nilai Z-Score

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Zscore: ROE	216	-4.35053	3.82401	.0000000	1.0000000
Zscore: ROA	216	-2.83068	3.76461	.0000000	1.0000000
Zscore: EPS	216	-3.54125	6.12650	.0000000	1.0000000
Zscore: KKA	216	-2.34778	4.07147	.0000000	1.0000000
Zscore: PKI	216	-2.23702	4.46223	.0000000	1.0000000
Zscore: KI	216	-3.59187	1.76630	.0000000	1.0000000
Zscore: KM	216	-.87908	2.62999	.0000000	1.0000000
Zscore: TQ	216	-1.27158	4.90690	.0000000	1.0000000
Zscore: MBV	216	-.65566	4.91856	.0000000	1.0000000
Valid N (listwise)	216				

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Tabel 4.5 menunjukkan bahwa nilai *z-score* tidak ada yang lebih besar dari 3 atau memiliki *mean* 0 dan standar deviasi 1, dapat disimpulkan tidak terdapat *outliers* secara *univariate*.

2) *Multivariate outliers*

Deteksi adanya *outliers* secara *multivariate* dengan melihat nilai *mahalanobis distance*. Nilai *mahalanobis distance* dibandingkan dengan nilai *chi-square* pada tingkat signifikansi 0,01. Apabila terdapat nilai *mahalanobis distance* yang lebih besar dari nilai *chi-square*, berarti terjadi masalah *multivariate outlier* (Ferdinand, 2000; Ghozali, 2004). Berdasarkan perhitungan menggunakan program *Excel* dengan menggunakan rumus $\text{CHINV}(0,01; 9)$, dimana angka 9 merupakan derajat bebas (df), diperoleh nilai sebesar 21,666. Sehingga data dinyatakan *outliers* apabila memiliki nilai *mahalanobis d-squared* di atas 21,666.

TABEL 4.6.
 Nilai *Mahalanobis Distance*

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
76	49,621	,000	,000
75	41,060	,000	,000
157	38,976	,000	,000
84	38,673	,000	,000
209	37,847	,000	,000
77	35,856	,000	,000
74	34,229	,000	,000
44	30,640	,000	,000
158	30,598	,000	,000
71	29,409	,001	,000
153	28,994	,001	,000
73	27,728	,001	,000
141	26,976	,001	,000
113	24,041	,004	,000
154	23,397	,005	,000
61	22,729	,007	,000
112	21,752	,010	,000
41	21,064	,012	,000
180	20,722	,014	,000

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Sebagaimana ditunjukkan pada tabel 4.6, hasil perhitungan *mahalanobis distance* penelitian ini terdapat beberapa data yang memiliki nilai lebih besar dari 21,666. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian ini terdapat permasalahan *multivariate outlier*. Sehingga perlu dilakukan penghilangan *outlier*.

Hasil deteksi *multivariate outlier* setelah dilakukan penghilangan *outlier* disajikan pada table berikut:

TABEL 4.7.
Nilai *Mahalanobis Distance*

Observation number	Mahalanobis d-squared	p1	p2
123	21,577	,010	,825
120	20,577	,015	,708
87	20,512	,015	,462
29	19,427	,022	,499
66	19,234	,023	,353
15	18,963	,026	,259
111	18,933	,026	,145
78	18,375	,031	,154

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

c. Evaluasi Kriteria *Goodness of Fit*

Berdasarkan perhitungan dengan program AMOS untuk model SEM ini, dihasilkan indeks-indeks *goodness of fit* sebagai berikut:

TABEL 4.8.
Indikator Pengujian *Goodness of Fit*

Kriteria	Hasil Model	Nilai Kritis	Kesimpulan
X ² -Chi-square	88,1	Kecil	Marginal
Probability	0,000	≥ 0,05	Marginal
RMSEA	0,126	≤ 0,08	Marginal
GFI	0,915	≥ 0,90	Baik
AGFI	0,841	≥ 0,90	Marginal
CMIN/DF	3,670	≤ 2,00	Marginal
TLI	0,790	≥ 0,95	Marginal
CFI	0,860	≥ 0,95	Marginal

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

Dari tabel di atas didapat hasil pengujian sesuai kriteria *Goodness of Fit* berikut penjelasannya :

- 1) Nilai *Chi Square* (X^2) yang direkomendasikan adalah *Chi-square* < 36,415 (prob.=0,05; df=24). Berdasarkan hasil penelitian didapat *Chi Square* 88,1 dengan probabilitas ($p=0,000$) berarti model yang dibuat belum fit.
- 2) Nilai CMIN/DF diperoleh dengan membagi *the minimum sample discrepancy function dengan degree of freedom* nya, yang umumnya dilaporkan oleh para peneliti sebagai salah satu indikator untuk mengukur tingkat fitnya sebuah model. Nilai yang direkomendasikan sebesar $\leq 2,00$. Dari hasil penelitian didapat nilai CMIN/DF sebesar 3,670 berarti model yang dibuat belum fit terhadap data.
- 3) Nilai RMSEA menunjukkan *Goodness of Fit* terhadap model diestimasi dalam populasi. Nilai RMSEA menunjukkan *goodnes of fit* yang dapat diharapkan bila model diestimasi dalam populasi. Nilai RMSEA yang lebih kecil atau sama dengan 0.08 merupakan indeks untuk dapat diterimanya model yang menunjukkan sebuah *close fit* dari model itu berdasarkan *degree of freedom*. Berdasarkan hasil penelitian didapat RMSEA sebesar 0,126 berarti model yang dibuat belum dapat diterima berdasarkan *degree of freedom*.
- 4) Nilai GFI dalam hasil pengujian mencerminkan tingkat kesesuaian model secara keseluruhan. GFI adalah sebuah ukuran non statistikal yang mempunyai rentang nilai antara 0 (*poor fit*) sampai dengan 1.0

(*perfect fit*). Tingkat penerimaan yang didapat sebesar $0.915 > 0.90$ maka model yang diuji sudah fit dengan data.

5) AGFI digunakan untuk menguji diterima tidaknya suatu model.

Nilai yang direkomendasikan adalah $AGFI \geq 0.90$, semakin besar nilai AFGI maka semakin baik kesesuaian yang dimiliki model. Dengan hasil AGFI yang didapat sebesar $0.841 \leq 0.90$ maka pengujian terhadap model yang digunakan tidak diterima dengan baik.

6) TLI merupakan indeks kesesuaian *incremental* yang membandingkan model yang diuji dengan *baseline* model. TLI digunakan untuk mengatasi permasalahan yang timbul akibat kompleksitas model. TLI merupakan indeks yang kurang dipengaruhi oleh ukuran sampel. Nilai TLI yang direkomendasikan sebagai tingkat kesesuaian yang baik adalah ≥ 0.90 sementara hasil pengujian sebesar 0,790. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesesuaian berada pada kriteria yang belum baik.

7) CFI juga merupakan indeks kesesuaian *incremental*. Besaran indeks ini adalah dalam rentang 0 sampai 1 dan nilai yang mendekati 1 mengindikasikan model memiliki tingkat kesesuaian yang baik. Indeks ini sangat dianjurkan untuk dipakai karena indeks ini relatif tidak sensitif terhadap besarnya sampel dan kurang dipengaruhi oleh kerumitan model. Nilai penerimaan yang direkomendasikan adalah $CFI \geq 0.90$. Dari hasil pengujian model yang diuji didapat nilai CFI

sebesar $0,860 < 0,90$ berarti model memiliki tingkat kesesuaian yang belum baik.

d. Evaluasi atas *Regression Weights* untuk Uji Kausalitas

Pengujian hipotesis kausalitas yang dikembangkan dalam model ini dilakukan dengan uji t yang lazim digunakan dalam model-model regresi. Tabel 4.9 berikut ini menyajikan nilai-nilai koefisien nilai regresi dan CR (dalam AMOS CR identik dengan t-hitung dalam regresi).

TABEL 4.9.
Hasil Estimasi

	Estimate	S.E.	C.R.	P	Label
NP ← PERF	,001	,000	2,271	,023	
NP ← CG	,000	,000	,868	,386	

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2013

2. Pengujian Hipotesis

a. Pengaruh kinerja keuangan (PERF) terhadap nilai perusahaan (NP)

Parameter estimasi antara kinerja keuangan perusahaan (PERF) dengan nilai perusahaan (NP) yang dibentuk menghasilkan koefisien positif sebesar 0,001 dengan nilai CR sebesar 2,271. Nilai CR ini lebih besar daripada nilai kritis dengan tingkat signifikansi sebesar 5% yang bernilai 1,96, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_1 terbukti pada tingkat signifikansi 5%. Selain dilihat dari nilai CRnya, cara lain untuk menyimpulkan suatu hipotesis dapat juga dilihat dari *p-value*. Berdasarkan hasil analisis maka didapatkan *p-value* sebesar 0,023

karena *p-value* kurang dari 0,05, maka H_1 terbukti pada tingkat signifikansi 5%.

b. Pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan

Parameter estimasi antara *corporate governance* (CG) dengan nilai perusahaan (NP) yang dibentuk menghasilkan koefisien sebesar 0,000 dengan nilai CR sebesar 0,868. Nilai CR ini lebih kecil daripada nilai kritis dengan tingkat signifikansi sebesar 5% yang bernilai 1,96. Berdasarkan hasil analisis didapatkan *p-value* sebesar 0,386 karena *p-value* kurang dari 0,05, maka H_2 tidak terbukti.

D. Pembahasan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan kinerja keuangan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan (rasio profitabilitas) mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan *return* bagi para investor. Semakin besar nilai profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja keuangan semakin meningkat, yang pada akhirnya dapat menjadi sinyal positif bagi investor dalam melakukan investasi untuk memperoleh *return* tertentu. Tingkat *return* yang diperoleh menggambarkan seberapa baik nilai perusahaan dimata investor. Apabila perusahaan berhasil membukukan tingkat keuntungan yang besar, maka hal ini akan memotivasi para investor untuk menanamkan modalnya pada saham, sehingga harga saham dan permintaan akan saham pun akan meningkat. Harga saham dan jumlah saham yang beredar akan mempengaruhi nilai perusahaan, jika harga

saham dan jumlah saham yang beredar naik, maka nilai perusahaan juga akan naik. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Yuniasih dan Wirakusuma (2008) yang menunjukkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Demikian juga dengan penelitian Wahyuni (2005) yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan Ulupui (2007) yang menemukan bahwa ROA yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Namun hasil yang berbeda diperoleh oleh Suranta dan Pratana (2004) serta Kaaro (2002) dalam Yuniasih dan Wirakusuma (2008) yang menemukan bahwa kinerja keuangan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis kedua menunjukkan *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil yang tidak signifikan mungkin disebabkan oleh dua permasalahan, yaitu yang pertama karena investor tidak memperhatikan secara langsung hubungan *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan cerminan dari harga saham, jadi investor hanya memusatkan perhatiannya pada hal-hal yang berkaitan dengan harga saham, misalnya laba perusahaan, kebijakan dividen, dan lain sebagainya. Kemudian yang kedua diduga karena perusahaan memandang CG hanya sebagai suatu ketaatan regulasi, perusahaan belum menyadari manfaat adanya CG karena aturan mengenai CG tersebut belum tegas sehingga mekanisme *corporate governance* perusahaan tidak berjalan

efektif. Kondisi ini mengakibatkan pencapaian laba perusahaan dan respon pasar atas implementasi *corporate governance* masih kurang. Hasil penelitian ini berbeda dengan Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Demikian juga dengan penelitian Brown dan Caylor (2004) dalam Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa perusahaan dengan *independent boards* mempunyai Tobin's Q yang lebih tinggi. Hasil penelitian ini juga berbeda dengan Suranta dan Machfoedz (2004) dalam Andri dan Hanung (2007) yang menemukan bahwa nilai perusahaan (Tobin's Q) dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.