

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran umum obyek / subyek penelitian

Berdasarkan data yang diperoleh dari IDX dan ICMD. Sampel dari penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam kelompok industry manufaktur yang terdaftar di BEJ dalam rentang tahun 2011. Dipilihnya kelompok industri ini sebagai populasi dimaksudkan untuk menghindari bias yang disebabkan oleh efek industri (*industrial effect*), selain itu sektor manufaktur merupakan kelompok dengan jumlah emiten terbesar perusahaan dibandingkan dengan sektor lainnya. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria yang telah ditentukan dalam BAB III.

Variabel-variabel yang diteliti dari perusahaan sampel meliputi ROA sebagai variabel independen. Tobins Q sebagai variabel dependen, serta proporsi dewan komisaris, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen sebagai variabel moderat. Untuk menghitung nilai Tobins Q diperlukan data mengenai harga penutupan saham akhir tahun, Jumlah total utang, nilai buku dan total modal dari masing-masing perusahaan sampel.

HASIL PENENTUAN SAMPEL

Informasi tentang sampel:

Jumlah Perusahaan	102
Tidak bisa dijadikan sampel (Tidak sesuai kriteria dan data keuangan tidak lengkap)	<u>(20)</u>
Sampel	82

B. Hasil Analisis Data

1. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif dari variabel Tobins Q, ROA, Proporsi dewan komisaris, kepemilikan dan institusional pada tahun 2011 disajikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel I
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Tobins Q	102	.14	4.80	.7332	.54002
ROA	102	- 54.42	65.85	7.1929	16.00312
Proporsi Dewan Komisaris	102	.00	100.00	48.7852	23.11229
Kepemilikan Institusional	102	.00	99.40	66.7332	25.18131
Valid N (listwise)	102				

Dari hasil uji statistic deskriptif pada tabel, didapatkan informasi sebagai berikut:

Variabel Tobins Q memiliki rentang nilai dari 0,14 hingga 4,80. Nilai rata-rata Tobins Q 0,7332 dan deviasi standarnya bernilai 0,54002. Tobins Q yang bernilai lebih lebih dari 1 mempunyai arti bahwa perusahaan menghasilkan *earnings* dengan tingkat return yang sesuai dengan harga perolehan aset-asetnya. Variabel ROA memiliki rentang nilai dari -54,42 hingga 65,85. Nilai rata-rata ROA menunjukkan nilai 7,1929, dengan standar deviasi menunjukkan nilai 16,00312.

Variabel Proporsi dewan komisaris memiliki rentang nilai dari 0,00 hingga 100,00. Nilai rata-rata Proporsi dewan komisaris 48,7852 dan standar deviasi bernilai 23,11229.

Variabel Kepemilikan institusional memiliki rentang nilai dari 0,00 hingga 99,40. Nilai rata-rata Kepemilikan institusional 66,7332 dan standar deviasi bernilai 25,18131. Hal ini menunjukkan bahwa 66,73% saham perusahaan dimiliki oleh pihak institusional. Variabel Kebijakan dividen memiliki rentang nilai dari 0,00 hingga 8,00. Nilai rata-rata Kebijakan dividen 3,3462 dan standar deviasi bernilai 1,43310.

2. Hasil Uji Asumsi Klasik

A. Hasil Uji Normalitas

Pengujian normalitas menggunakan Uji Kolmogorov-Smirnov. Hasil uji normalitas pada

... 0,005 dan signifikan pada 0,000 hal ini berarti

TABEL 2
Hasil Uji Normalitas Data dengan Uji Statistik Kolmogorov-Smirnov
 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		102
Normal Parameters	Mean	0.0000
	Std. Deviation	5.3219
Most Extreme Differences	Absolute	.206
	Positive	.206
	Negative	-.198
Kolmogorov-Smirnov Z		2.085
Asymp. Sig.		.000

a. Test distribution is Normal

b. Calculated from data

Sumber: Data sekunder

Tabel 3 menunjukkan hasil nilai Kolmogorov-Smirnov 1,134 dan tidak signifikan pada 0,05.

Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa residual telah terdistribusi normal

TABEL 3
Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov Setelah Transformasi Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		82
Normal Parameter	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.48690420
Most Extreme Differences	Absolute	.125
	Positive	.125
	Negative	-.105
Kolmogorov-Smirnov Z		1.134
Asymp. Sig. (2-tailed)		.153

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

B. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Dari hasil Uji Glejser diperoleh nilai signifikan dari ROA yaitu 0,087, Proporsi dewan

TABEL 4
Hasil Uji Heteroskedastisitas
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (constant)	.287	.112		2.568	.012
ROA	.005	.003	.172	1.727	.087
Proporsi dewan komisaris	-.951	.000	.037	.359	.720
Kepemilikan institusional	.000	.000	.195	1.621	.108

C. Hasil Uji Autokorelasi

Pengujian menggunakan uji Durbin Watson yang hasilnya ditunjukkan pada tabel sebagai berikut. Nilai DW sebesar 2,139, nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan signifikan 5%. Untuk jumlah sampel $n = 82$, nilai $d_l = 1,613$ dan $d_u = 1,736$. Oleh karena nilai $DW 2,139 > 1,736$ dan $< 2,264$ ($4 - 1,736$), maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

TABEL 5
Hasil Uji Autokorelasi
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.170	.029	.000	.54027	2.139

- a. Predictors: (Constant), ROA, proporsi dewan komisaris, kepemilikan institusional
- b. Dependent Variable: Tobins_Q

D. Hasil Uji Multikolinearitas

Berdasarkan hasil Multikolinearitas, hasil menunjukkan semua variabel mempunyai nilai VIF

TABEL 6
Hasil Uji Multikolinearitas
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (constant)	.752	.139		5.404	.000
ROA	.005	.003	.135	1.350	.180
Proporsi dewan komisaris	-.031	.044	-.063	-.697	.487
Kepemilikan institusional	.113	.048	.250	2.378	.019

E. Hasil Uji Model Hipotesis 1 (H1)

1. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Dari output SPSS pada tabel 7, menunjukkan besarnya nilai Adjusted R Square sebesar 0,01. Nilai ini menerangkan besarnya peran atau kontribusi variabel ROA yang mampu menjelaskan variabel Tobins Q hanya sebesar 0,1%.

Nilai *Standard Error of the Estimate (SEE)* yang kecil yaitu sebesar 0,50375, membuat model regresi ini tepat digunakan dalam memprediksi variabel dependen.

TABEL 7
Hasil Uji Goodness Fit of Test ROA Terhadap Tobins Q
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.112 ^a	.013	.001	.50375

2. Hasil Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dari tabel 8 terlihat nilai t (t-hitung) dalam regresi menunjukkan pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. LN ROA memiliki t hitung sebesar 1,046 dengan signifikansi 0,299, berarti tidak terdapat pengaruh LN ROA terhadap LN Tobins Q. Maka hipotesis 1 ditolak

TABEL 8
Hasil Uji t ROA Terhadap Tobins Q
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.512	.098		-5.203	.000
LN_ROA	.042	.040	.116	1.046	.299

a. Dependent.: LN_Tobin

Sumber: Data sekunder

F. Hasil Uji Model Hipotesis 2 (H2) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

1. Hasil Uji Statistik t

Dari tabel 9 terlihat tidak ada satupun variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap Tobins Q. Variabel ROA memberikan koefisien 0,027 dengan tingkat signifikansi 0,890, variabel Proporsi dewan komisaris memberikan koefisien -0,043 dengan tingkat signifikan

0,890. Variabel moderasi Proporsi dewan komisaris memiliki nilai Sig. = 0,010.

tidak signifikan karena nilai sig. $0,940 > 0,05$. Tingkat signifikansi sangat jauh diatas $0,05$, maka dapat disimpulkan hipotesis kedua (h 2) ditolak.

TABEL 9
Hasil Uji Statistik t ROA, Proporsi dewan komisaris, Moderasi Proporsi dewan komisaris
Coefficients

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient		Sig.
	B	Std. Error	Beta	t	
1 (Constant)	-.568	.465		-1.220	.226
LN_ROA	.027	.197	.076	.139	.890
LN_Proporsi dewan komisaris	-.043	.313	-.041	-.136	.892
Moderasi_Proporsi dewan komisaris	-.010	.130	-.046	-.076	.940

G. Hasil Uji Model Hipotesis 3 (H3) dengan *Moderated Regression Analysis* (MRA)

1. Hasil Uji Statistik t

Variabel moderasi kepemilikan institusional mempunyai nilai t hitung -2.433, koefisien -0,053 dengan probabilitas signifikansi $0,017 < 0,05$. Sedangkan variabel LN ROA memberikan koefisien 0,042 dengan tingkat signifikansi 0,279, variabel LN kepemilikan institusional memberikan koefisien 0,49 dengan tingkat signifikansi 0,291 dan 0,17. maka hubungan antara ROA dan Tobins Q semakin menurun. Dengan demikian, maka hipotesis ketiga (h 3) ditolak.

TABEL 10
Hasil Uji Statistik t ROA, Kepemilikan Institusional, Moderasi Kepemilikan Institusional Coefficients

Model	Unstandardized Coefficient		Standardized Coefficient Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	-.457	.096		-4.781	.000
LN_ROA	.042	.039	.117	1.091	.279
LN_Kepemilikan Institusional	.049	.046	.241	1.064	.291
Moderasi_Kepemilikan Institusional	-.053	.022	-.547	-2.433	.017

H. Pembahasan (Interpretasi Hasil)

1. ROA dan Nilai Perusahaan

Dari hasil uji parsial ROA terhadap nilai perusahaan diketahui bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Herdiana (2003), Wibowo (2005), Sasongko dan Wulandari (2006) bahwa tidak ada pengaruh antara ROE dan nilai perusahaan.

Dalam *annual report* perusahaan sampel, terdapat laporan kinerja emiten, diantaranya sambutan direksi, dewan komisaris yang didalamnya bisa diperoleh 57 informasi bahwa krisis ekonomi dunia yang terjadi pada tahun 2008, juga berdampak terhadap perekonomian nasional dan masih berlanjut hingga tahun 2009. Melemahnya permintaan pelanggan dan meningkatnya penawaran di pasar memaksa perusahaan untuk mengubah strategi penjualannya dengan menurunkan harga jual produk/jasa yang berarti turun pula laba yang didapat. Para investor memilih untuk mengamankan uang dengan menariknya besar-besaran, sehingga nilai perusahaan pun menyusut. Keadaan ini akan memaksa perusahaan untuk meminimalisir kerugian dengan melakukan restrukturisasi modal yang akan menambah pinjaman. Tingginya suku bunga kredit karena dampak dari krisis global harus dibayar perusahaan walaupun akan mengurangi laba bersih perusahaan dan

2. Proporsi Dewan Komisaris dan Nilai perusahaan

Proporsi dewan komisaris tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penjelasan yang dapat diberikan bahwa penambahan anggota dewan komisaris dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (pengendali/*founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat (Gideon, 2005). Hasil ini juga diperkuat dengan pendapat (Sylvia dan Siddharta, 2005 dalam Tirta, 2009) yang menyatakan bahwa pengangkatan dewan komisaris oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja dan tidak dimaksudkan untuk menegakkan perusahaan. Kondisi ini juga ditegaskan dari hasil survey *Asian Development Bank* dalam Gideon (2005) yang menyatakan bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan proporsi dewan komisaris tidak independen.

Fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggungjawab anggota dewan menjadi tidak efektif maka kinerja perusahaan akan menurun, dengan menurunnya kinerja perusahaan maka nilai perusahaan tidak dapat tercapai. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Andri dan Hanung (2007) yang menyimpulkan bahwa proporsi dewan

3. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa jumlah kepemilikan saham oleh institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil memperjelas bahwa dengan peningkatan kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka semakin besar pula kekuatan suara dan dorongan pihak institusi untuk mengawasi manajemen dan akibatnya akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan juga akan meningkat. Karena kepemilikan saham institusional mewakili suatu sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen guna mengantisipasi adanya tindakan manajer yang tidak sesuai dengan keinginan pemilik. Hasil ini sesuai dengan penelitian Suranta & Machfoedz (2003) yang menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan institusional memiliki