

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif, maka didalam tabel 4.2 berikut akan ditampilkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi jumlah sampel (N), rata-rata sampel (mean), serta standar deviasi untuk masing-masing variabel. Hasil analisis deskriptif data awal dapat dilihat pada tabel 3:

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif Statistik Awal

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	111	0,10	12,77	1,3795	1,94230
Kepemilikan manajerial	111	0,00	54,73	2,2705	8,89091
Kepemilikan institusional	111	0,00	96,62	58,5482	24,62604
Proporsi dewan komisaris independen	111	10,00	80,00	39,9971	11,85032
Valid N (listwise)	111				

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa nilai rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 1,379 kali. Sedangkan standar deviasi nilai perusahaan adalah sebesar 1,942 kali. Nilai rata-rata nilai perusahaan sebesar 1,379 kali, ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki nilai saham yang lebih besar sebesar 1,379 kali atau 137,9% dari nilai buku perusahaan. Artinya adalah pelaku pasar merasa bahwa perusahaan memiliki kinerja yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai total aset perusahaan dikurangi dengan penyusutan dari nilai yang dibebankan selama umur masa penggunaan aset tersebut. Nilai standar deviasi yang lebih

besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel nilai perusahaan besar di antara perusahaan sampel.

Nilai rata–rata kepemilikan manajerial adalah sebesar 2,271%. Sedangkan standar deviasi kepemilikan manajerial adalah sebesar 8,890%. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 2,271%, artinya adalah manajemen dalam hal ini anggota direksi perusahaan memiliki saham di dalam perusahaan rata-rata sebesar 2,271%. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel kepemilikan manajerial yang bervariasi.

Nilai rata–rata kepemilikan institusional adalah sebesar 58,548%. Sedangkan standar deviasi kepemilikan manajerial adalah sebesar 24,626%. Nilai rata-rata kepemilikan manajerial sebesar 58,548%, memiliki arti bahwa saham perusahaan dimiliki oleh institusi lain sebesar 58,548% dari total saham perusahaan. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari nilai rata – rata, menunjukkan bahwa variasi data variabel kepemilikan institusional yang kecil.

Nilai rata-rata proporsi dewan komisaris independen adalah sebesar 39,997%. Sedangkan standar deviasi proporsi dewan komisaris independen yang menggambarkan sebaran data terhadap rata-ratanya adalah sebesar 11,850%. Nilai rata – rata proporsi dewan komisaris independen sebesar 39,997% menyatakan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki komisaris independen sebanyak 39,997% dari total dewan komisarisnya. Sedangkan standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata, menunjukkan perusahaan sampel rata-rata memiliki variasi data variabel proporsi dewan komisaris independen yang hampir sama besar.

Berdasarkan tabel 3, terlihat bahwa data sampel berjumlah 111 data, namun dari hasil pengujian normalitas awal, didapatkan data pengamatan tidak terdistribusi secara normal sehingga perlu dilakukan identifikasi data outlier. Hasil analisis deskriptif setelah outlier adalah sebagai berikut:

Tabel 4. Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Nilai perusahaan	90	,15	2,48	,8671	,58608
Kepemilikan manajerial	90	,00	54,73	2,5714	9,62680
Kepemilikan institusional	90	,00	96,62	56,4474	25,36361
Proporsi dewan komisaris independen	90	20,00	57,14	38,6762	7,83471
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Data sekunder diolah, 2020

4.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan uji normalitas, multikolonieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi.

4.2.1 Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas awal dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov terlihat pada tabel 5 berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		111
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,85841312
Most Extreme Differences	Absolute	,208
	Positive	,208
	Negative	-,134
Kolmogorov-Smirnov Z		2,186
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Dari hasil pada tabel 5, nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) mengindikasikan data tidak terdistribusi normal. Sehingga perlu dilakukan (identifikasi data) outlier. Identifikasi data outlier dilakukan dengan cara melihat dari nilai distribusi normal tiap variabel. Data keuangan yang memiliki nilai distribusi normal Z nya $> 2,58$ atau $< -2,58$ dilakukan outlier data atau dikeluarkan dari sampel. Terdapat 20 data yang memiliki nilai distribusi normal Z nya $> 2,58$ atau $< -2,58$ sehingga dikeluarkan dari sampel. Data keuangan yang dipergunakan untuk perhitungan adalah sejumlah 90 data keuangan.

Hasil uji normalitas setelah dilakukan penghapusan data outlier dapat dilihat dalam table berikut:

Tabel 6. Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,58145449
Most Extreme Differences	Absolute	,143
	Positive	,143
	Negative	-,084
Kolmogorov-Smirnov Z		1,354
Asymp. Sig. (2-tailed)		,051

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari hasil pada tabel 6, nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 ($0,051 > 0,05$) mengindikasikan data terdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan memperhatikan nilai tolerance dan VIF, hasil pengujian dapat dilihat dari hasil berikut :

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinieritas Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
Kepemilikan manajerial	,799	1,252
Kepemilikan institusional	,799	1,252
Proporsi dewan komisaris independen	,997	1,003

a. Dependen Variabel : Nilai perusahaan

Dari hasil uji multikolinieritas di atas menunjukkan bahwa pada semua variabel bebas terhadap Nilai perusahaan, nilai tolerance $> 0,10$, sedangkan untuk nilai VIF < 10 , sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Berikut hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser :

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,355	,209		1,700	,093
Kepemilikan manajerial	,006	,004	,171	1,451	,150
Kepemilikan institusional	,003	,002	,200	1,694	,094
Proporsi dewan komisaris independen	-,002	,005	-,034	-,324	,747

a. Dependent Variable: Abs

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Dari hasil uji Glejser di tabel 8, semua variabel bebas memiliki nilai signifikansi > 0,05, sehingga tidak terdapat heteroskedastisitas dalam model penelitian ini.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson, hasil pengujian dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi

dU	Durbin-Watson	4-dU
1,7264	2,248	2,2736

Sumber : Data Sekunder diolah, 2020

Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada tabel 9 diatas, Nilai Durbin-Watson penelitian ini adalah 2,248. Karena D-W model berada di antara D-W tabel yaitu dU=1,7264 dan 4-dU=2,2736 dengan n (jumlah sampel) = 90 dan k (jumlah variabel bebas) = 3. Maka tidak terdapat autokorelasi dalam model regresi.

4.3 Pengujian Hipotesis

Tabel 10. Persamaan Analisis Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,469	,360		1,302	,196
Kepemilikan manajerial	,003	,007	,046	,382	,703
Kepemilikan institusional	,002	,003	,100	,839	,404
Proporsi dewan komisaris independen	,007	,008	,090	,839	,404

$$PBV = 0,469 + 0,003MOWN + 0,002IOWN + 0,007PDKI$$

Hasil di atas dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar 0,469 menunjukkan arti jika tidak mempertimbangkan perubahan variabel bebas, maka perusahaan akan memiliki nilai perusahaan sebesar 0,469 kali.
- b. Nilai positif pada koefisien regresi kepemilikan manajerial menunjukkan jika ada peningkatan sebesar 1 satuan pada kepemilikan manajerial maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,003 kali.
- c. Nilai positif pada koefisien regresi kepemilikan institusional menunjukkan jika ada peningkatan sebesar 1 satuan pada kepemilikan institusional maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,002 kali.
- d. Nilai positif pada koefisien regresi proporsi dewan komisaris independen menunjukkan jika ada peningkatan sebesar 1 satuan pada proporsi dewan komisaris independen maka nilai perusahaan akan meningkat sebesar 0,007 kali.

4.3.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi sebesar $0,703 > 0,05$ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi sebesar $0,404 > 0,05$ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini

menunjukkan bahwa hipotesis 2 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

4.3.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Nilai signifikansi sebesar $0,404 > 0,05$ menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis 3 yang menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

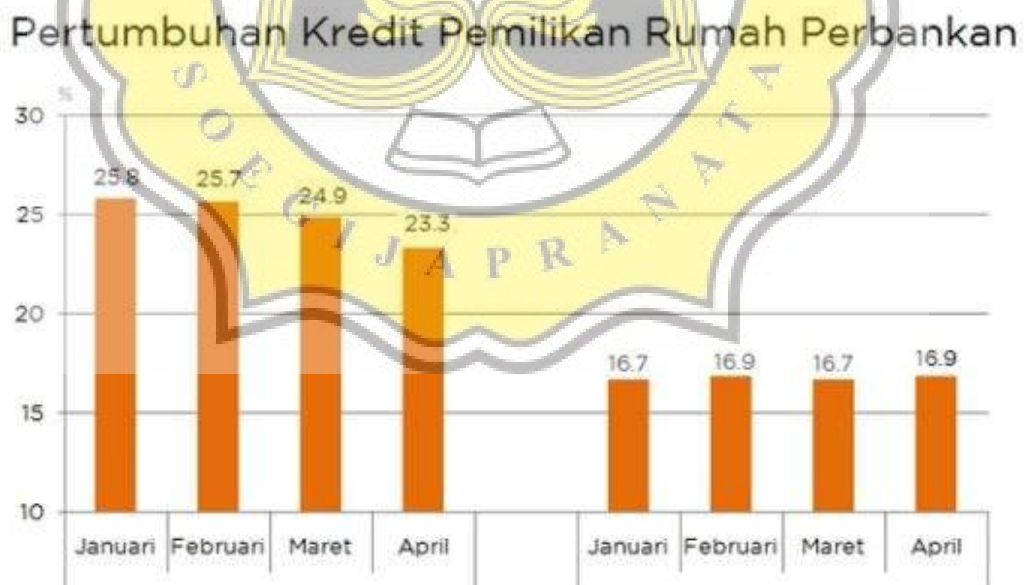
4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dimana nilai signifikansi dari kepemilikan manajerial sebesar $0,703 > 0,05$ memiliki arti bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 1 yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini mendukung hasil penelitian Dewi dan Nugrahanti (2014), dan Nurfaza dkk (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan suatu bentuk penguasaan saham oleh direksi maupun yang berada dalam lini manajemen (Effendi, 2016). Berdasarkan teori agensi, direksi memiliki kepentingan yang berbeda dengan pemegang saham, dimana direksi menginginkan adanya performa yang baik dari perusahaan dan menyarankan ekspansi, sedangkan pemegang saham merasa adanya keinginan untuk melakukan pengembalian investasinya. Dalam penelitian ini kepemilikan

manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan dari statistik deskriptif, dapat dilihat bahwa manajemen memiliki porsi kepemilikan yang kecil yaitu dengan rata-rata 2,57% dan variasi yang besar antar perusahaan sampel. Walaupun demikian sebagai pengendali dari perusahaan, manajemen memegang posisi sebagai pemegang kekuasaan dalam perusahaan. Namun dalam periode 2016-2018 telah terjadi fenomena dalam sektor real estate dan property dimana terjadi perlambatan pertumbuhan dari perusahaan sektor real estate dan property yang disebabkan oleh daya beli masyarakat yang rendah yang membuat perusahaan sektor real estate dan property kesulitan dalam melakukan penjualan. Terlebih lagi pada pasar end user dimana konsumen end user mengalami penurunan dari sisi kemampuan untuk melakukan pembelian rumah baru (first home buyer).



Gambar 2. Pertumbuhan Sektor Real Estate Property dilihat dari Pertumbuhan KPR Perbankan

Berdasarkan data pada gambar 2, dapat diketahui bahwa awal kuartal I tahun 2017 dibandingkan dengan kuartal 1 tahun 2018, terjadi penurunan KPR perbankan yang menunjukkan adanya perlambatan pertumbuhan dari sektor real estate dan property. Kondisi pasar yang tidak dapat diintervensi oleh manajemen perusahaan ini menyebabkan terjadinya penurunan nilai perusahaan sebab perusahaan sektor real estate dan property mampu membangun asetnya, namun mengalami kesulitan dalam penjualan aset.

4.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dimana nilai signifikansi dari kepemilikan institusional sebesar $0,404 > 0,05$ memiliki arti bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 2 yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini mendukung hasil penelitian Dewi dan Nugrahanti (2014), Perdana dan Raharja (2014) dan Nurfaza dkk (2017) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan suatu bentuk kepemilikan saham perusahaan oleh perusahaan lain. Penguasaan ini dapat berarti bahwa perusahaan tersebut merupakan anak perusahaan dari perusahaan induk, sehingga adanya suatu bentuk kepemilikan institusional akan membuat perusahaan induk memiliki kendali penuh atas perusahaan anak ini (Effendi, 2016). Berdasarkan nilai statistik deskriptif, didapatkan nilai kepemilikan institusional sebesar rata-rata 56,44% yang lebih dari setengah dari total saham perusahaan. Institusi di luar perusahaan

tidak memiliki wewenang untuk membuat keputusan-keputusan yang bersifat manajerial sehingga hanya bisa menetapkan arah dan tujuan perusahaan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), namun untuk keputusan-keputusan yang sifatnya terkait dengan kebijakan perusahaan, wewenang tersebut ada pada direksi. Institusi yang menjadi pemegang saham hanya bisa memonitor saja dan tidak dapat mengambil keputusan bagi perusahaan, sementara perubahan nilai perusahaan tergantung dari respon pasar terhadap arah kebijakan perusahaan sehingga tidak ada pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Investor institusional dengan kepemilikan saham mayoritas lebih cenderung berpihak dan bekerjasama dengan pihak manajemen untuk mendahulukan kepentingan pribadinya daripada kepentingan pemegang saham minoritas. Hal ini merupakan sinyal negatif bagi pihak luar karena strategi aliansi investor institusional dengan pihak manajemen cenderung mengambil kebijakan perusahaan yang tidak optimal. Tindakan ini merugikan operasional perusahaan. Dampaknya, investor tidak akan tertarik untuk menanamkan modalnya sebab monitoring investor institusional merupakan tindakan monitoring pasif.

4.4.3 Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil penelitian dimana nilai signifikansi dari proporsi dewan komisaris independen sebesar $0,404 > 0,05$ memiliki arti bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis 3 yang menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil ini mendukung hasil

penelitian Firdausya dkk (2013), dan Nurfaza dkk (2017) yang menyatakan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Komisaris independen adalah seseorang yang diangkat oleh pemegang saham untuk menjalankan fungsi pengawasan dalam suatu perusahaan namun merupakan orang yang tidak memiliki saham maupun tidak ada kepentingan dalam perusahaan (Hanafi dan Halim, 2016). Dalam penelitian ini, hasil dari penelitian menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori keagenan, terdapat perbedaan kepentingan antara komisaris dengan direksi atau manajemen perusahaan, dimana dalam penelitian ini komisaris independen sebagai bagian dari dewan komisaris secara keseluruhan memiliki fungsi untuk melakukan pengawasan kepada manajemen, di sisi lain manajemen memiliki kebutuhan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Komisaris independen memiliki tugas untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat bagi manajemen perusahaan. Namun tugas dan wewenang dari komisaris independen hanya sebatas pengawasan dan pemberian nasihat kepada dewan komisaris untuk kemudian disampaikan kepada manajemen, hal ini karena komisaris independen tidak memiliki kepentingan maupun saham dalam perusahaan sehingga walaupun komisaris independen mampu mengawasi dan memberikan nasihat, namun tidak dapat untuk mempengaruhi keputusan yang akan dibuat oleh manajemen secara signifikan. Walaupun proporsi komisaris independen rata-rata 38,67% sudah berada di atas jumlah minimal 30% dari total dewan komisaris yang dimiliki

perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa adanya komisaris independen dalam perusahaan dinilai belum cukup efektif untuk melakukan pemantauan atau monitoring terhadap manejer perusahaan dan para pelaku pasar belum sepenuhnya mempercayai kinerja komisaris independen dalam perusahaan. Sehingga proporsi dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

