

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan gambaran hasil penelitian disertai dengan pembahasan setiap hipotesis dan disajikan secara terpisah. Penelitian ini menggunakan alat bantu yaitu *software* olah data SPSS versi 23.0. Adapun hasil penelitian dan pembahasannya sebagai berikut:

A. Gambaran Umum Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian yaitu tahun 2013-2015. Berdasarkan metode *purposive sampling* yang ditetapkan di bab III, terdapat 27 perusahaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan. Adapun prosedur pemilihan sampel disajikan dalam table 4.1.

Table 4.1
prosedur pemilihan sampel

No	Kriteria sampel	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di Bursa efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015	419
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami <i>delisting</i>	4
3	Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.	51
4	Perusahaan yang memiliki <i>value added</i> positif	27
5	Jumlah sampel perusahaan	27
6	Total sampel 2013-2015	81

Sumber : Hasil analisis data

B. Uji Kualitas Data

1. Statistik Deskriptif

Pada penelitian ini, statistik deskriptif menunjukkan data nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (mean) dan standar deviasi dari variabel independen dan variabel dependen. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NILAI_PERUSAHAAN	47	,04777	2,95316	1,0117525	,67896069
KM	47	,00020	,26390	,0706426	,08845885
KI	47	,22480	,94100	,6209489	,19724760
VAHU	47	,32279	11,37926	3,1178365	2,85966729
VACA	47	,00892	,35198	,1404012	,09055978
STVA	47	-2,09795	,91212	,2691202	,73761177
Valid N (listwise)	47				

Sumber: Olah data SPSS

Tabel 4.2 menunjukkan penelitian pada 47 sampel, adapun hasil dari statistik deskriptif yaitu variabel nilai perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,04777, nilai maksimum 2,95316, dan rata-rata 1,0117525, dengan standar deviasi 0,67896069. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,0020, nilai maksimum 0,26390, dan rata-rata 0,0706426, dengan standar deviasi sebesar 0,08845885. Variabel

kepemilikan institusional memiliki nilai minimum 0,22480, nilai maksimum 0,94100, dan rata-rata 0,6209489, dengan standar deviasi sebesar 0,19724760. Variabel VAHU memiliki nilai minimum sebesar 0,32279, nilai maksimum 11,37926, dan rata-rata 3,1178365, dengan standar deviasi sebesar 2,85966729. Variabel VACA memiliki nilai minimum 0,00892, nilai maksimum 0,35198, rata-rata 0,1404012, dengan standar deviasi sebesar 0,09055978. Variabel STVA memiliki nilai minimum sebesar -2,09795, nilai maksimum sebesar 0,91212, rata-rata 0,2691202, dengan standar deviasi sebesar 0,73761177.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Tujuan dari uji normalitas adalah untuk mengetahui apakah data yang ada berdistribusi normal atau tidak. Pengujian ini menggunakan metode uji *one-Sample Kolmogotov-Smirnov (KS)* yang disajikan pada tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

	<i>Asymp. Sig (2-tailed)</i>	Keterangan
<i>One Sample KS</i>	0,145	Data berdistribusi normal

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.3 diperoleh hasil bahwa nilai *Asymp. Sig (2-tailed)* sebesar $0,145 > \alpha (0,05)$. Jadi, dapat disimpulkan data yang digunakan pada penelitian ini berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan linear antar variabel bebas dalam model regresi yang terbentuk. Uji multikolinearitas dalam penelitian dapat dilihat dari nilai *Tolerance* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Data dikatakan bebas multikolinearitas apabila nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1 (Aida dan Rahmawati, 2015). Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat dalam tabel 4.4.

Table 4.4
Ringkasan Hasil Uji Multikolinearitas

Variabel Bebas	Collinearity Statistic		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
KM	0,530	1,886	Non multikolinearitas
KI	0,571	1,751	Non multikolinearitas
VAHU	0,583	1,715	Non multikolinearitas
VACA	0,601	1,663	Non multikolinearitas
STVA	0,462	2,166	Non multikolinearitas

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan data dari tabel 4.4 dapat diketahui bahwa nilai VIF masing-masing variabel ≤ 10 dan nilai *Tolerance* lebih dari 0,1. Variabel

kepemilikan manajerial memiliki nilai VIF sebesar 1,886 dengan nilai *Tolerance* 0,530. Kepemilikan institusional memiliki nilai VIF sebesar 1,751 dengan nilai *Tolerance* 0,571. VAHU memiliki nilai VIF sebesar 1,715 dengan nilai *Tolerance* 0,583. VACA memiliki nilai VIF sebesar 1,663 dengan nilai *Tolerance* 0,601. STVA memiliki nilai VIF sebesar 2,166 dengan nilai *Tolerance* 0,462. Jadi dapat disimpulkan penelitian ini terbebas dari multikolinearitas.

c. Uji Heteroskedestisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam penelitian ini pada model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Untuk mengetahui apakah data terkena heteroskedestisitas yaitu dengan meregresi nilai absolut residual dari model yang diestimasi terhadap variabel independen (Nazaruddin dan basuki, 2016). Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel terikat	Variabel bebas	Sig.t	Keterangan
ABS_RES	KM	0,338	Non heteroskedastisitas
	KI	0,361	Non heteroskedastisitas
	VAHU	0,316	Non heteroskedastisitas
	VACA	0,565	Non heteroskedastisitas
	STVA	0,161	Non heteroskedastisitas

Sumber : Olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.4 didapatkan hasil bahwa nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen pada penelitian ini lebih besar dari α (0,05). Kepemilikan manajerial memiliki nilai signifikansi sebesar 0,338. Kepemilikan Institusional memiliki nilai signifikansi sebesar 0,361. VAHU memiliki nilai signifikansi sebesar 0,316. VACA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,565. STVA memiliki nilai signifikansi sebesar 0,161. Jadi dapat disimpulkan dalam penelitian ini tidak terjadi heteroskedestisitas.

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik autokorelasi yaitu yang terjadi antara residual pengamatan dalam suatu model regresi (Nazaruddin dan Basuki, 2016:104). Untuk mengetahui apakah data terkena autokorelasi atau tidak dapat menggunakan uji Durbin Watson. Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji Autokorelasi

	DW	Keterangan
Durbin-Watson	1,709	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber: Olah data SPSS

Berdasarkan Tabel 4.6 didapatkan hasil bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,709. Angka Durbin-Watson tersebut di antara -2 sampai 2 yang menunjukkan tidak adanya autokorelasi. Jadi, dapat disimpulkan data sampel pada penelitian ini tidak terjadi autokolerasi.

C. UJI HIPOTESIS

1. Metode Regresi

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh kepemilikan manajerial(KM), kepemilikan institusional(KI), *value added human capital* (VAHU), *value added capital employe* (VACA), *value added structure capital* (STVA) terhadap nilai perusahaan. Ringkasan hasil metode regresi dapat dilihat pada tabel 4.7.

Tabel 4.7
Hasil Uji Regresi Linier

Model	Unstandardized Coefficients		t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error			
(Constant)	1,274	0,267	4,781	0,000	
KM	-4,091	0,751	-5,450	0,000	Negatif Signifikan
KI	-0,867	0,324	-2,674	0,011	Negatif Signifikan
VAHU	-0,122	0,022	-5,499	0,000	Negatif Signifikan
VACA	7,214	0,688	10,479	0,000	Positif Signifikan
STVA	-0,255	0,096	-2,641	0,012	Negatif Signifikan
Adj R-sq	0,767				
F-stat	31,248				
Sig	0,000				

Sumber: Olah data SPSS

Hasil uji regresi pada tabel 4.7 diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{NILAI PERUSAHAAN} = 1,274 - 4,091 \text{ KM} - 0,867 \text{ KI} - 0,122 \text{ VAHU} + \\ 7,214 \text{ VACA} - 0,255 \text{ STVA}$$

2. Uji Statistik T (t-test)

a. Pengujian Hipotesis Pertama (H_1)

Variabel kepemilikan manajerial (KM) memiliki koefisien negatif sebesar $-4,091$ dengan nilai *sig.* sebesar $0,000 < 0,05$, artinya kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

b. Pengujian Hipotesis kedua (H_2)

Variabel kepemilikan instiusional memiliki koefisien negatif sebesar $-0,867$ dengan nilai *sig.* sebesar $0,011 < 0,05$, artinya kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga (H_3)

Variabel *Value Added Human Capital* (VAHU) memiliki koefisien negatif sebesar $-0,122$ dengan nilai *sig.* sebesar $0,000 < 0,05$, artinya variabel VAHU berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis ke tiga (H_3) yang menyatakan VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

d. Pengujian Hipotesis Keempat (H_4)

Variabel *Value Added Capital Employe* (VACA) memiliki koefisien sebesar $7,214$ dengan nilai *sig.* sebesar $0,000 < 0,05$, artinya variabel VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis keempat (H_4) yang menyatakan VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**.

e. Pengujian Hipotesis Kelima (H_5)

Variabel *Value Added Structure Capital* (STVA) memiliki koefisien negatif sebesar $-0,255$ dengan nilai *sig.* sebesar $0,012 < 0,05$, artinya variabel STVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis kelima (H_5) yang menyatakan STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**.

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil pengujian Hipotesis

KODE	HIPOTESIS	HASIL
H ₁	Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₂	Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak
H ₃	VAHU berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Ditolak
H ₄	VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Diterima
H ₅	STVA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Ditolak

3. Uji Statistik F

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang ada dalam model penelitian mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 4.7

didapatkan hasil bahwa nilai F sebesar 31,248 dengan nilai signifikan sebesar $0,000 < \alpha$ (0,05). Jadi, variabel independen Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Value Added Human Capital*, *Value Added Capital Employed*, *Value Added Structure Capital* berpengaruh simultan terhadap variabel dependen Nilai Perusahaan.

4. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dari tabel 4.7 dapat diketahui nilai *Adjusted R²* sebesar 0,767 atau 76,7 %. Hal ini menunjukkan bahwa 76,7% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel-variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, VAHU, VACA, dan STVA. Sedangkan sisanya sebesar 23,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

D. PEMBAHASAN

1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil pengujian menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif. Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis

yang pertama (H_1). Meningkatnya kepemilikan manajerial mempunyai kecenderungan akan terjadi penggabungan antara fungsi manajemen dan kontrol dalam perusahaan. Penggabungan fungsi seperti ini akan menyebabkan pengambilan keputusan investasi yang tidak optimal dan akan cenderung menguntungkan pihak manajemen sehingga merugikan pemegang saham lain karena perbedaan kepentingan (Fama dan Jensen, 1983).

Seperti penjelasan teori agensi, bahwa konflik perbedaan kepentingan yang sering terjadi di dalam perusahaan akan cenderung merugikan pemegang saham. Selain itu, faktor rendahnya kepemilikan saham oleh manajerial juga dapat menjadi alasan mengapa kepemilikan manajerial tidak menunjukkan pengaruh yang positif. Rendahnya presentase kepemilikan manajerial mengakibatkan manajemen perusahaan belum merasa memiliki perusahaan tersebut, sehingga manajemen perusahaan termotivasi untuk memaksimalkan kewenangannya terhadap perusahaan untuk mengambil keuntungan pribadi dan merugikan pemegang saham. Selain itu, rendahnya kepemilikan oleh manajemen membuat kinerja manajemen cenderung rendah dan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ambarwati dan Stephanus (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kepemilikan Institusional dan Nilai perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, variabel kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis kedua (H_2). Adanya kepemilikan institusional diharapkan dapat melakukan monitoring terhadap kinerja manajer agar dapat bekerja lebih efektif dan efisien sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dalam hal ini, semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Namun, hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan harapan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional akan dapat memonitor kinerja manajer agar lebih efektif dan efisien dan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional yang memiliki saham diatas 50% bisa dikategorikan sebagai pemilik mayoritas. Menurut Pound dalam Diyah dan Erman (2009), kepemilikan institusional yang mayoritas akan cenderung berpihak kepada manajemen dan mengabaikan kepentingan pemilik minoritas. Anggapan terhadap manajemen bahwa manajemen seringkali mengambil keputusan yang tidak optimal membuat stigma negatif di pasar. Hal ini tentunya berdampak terhadap penurunan harga pasar saham dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ambarwati dan Sthepanus (2014) yang menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Wahyudi dan Pawestri (2006) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. *Value Added Human Capital (VAHU) dan Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) menunjukkan variabel *Value added Human Capital (VAHU)* tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis ketiga (H₃). Secara teori, kekayaan intelektual akan berpengaruh terhadap peningkatan penilaian kinerja perusahaan yang berimplikasi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Seperti halnya yang dijelaskan oleh *Resource Based Theory (RBT)* bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif apabila memiliki sumber daya unggul dan langka yang tidak dimiliki oleh pesaing. Namun, penelitian ini tidak dapat membuktikan teori tersebut. Investor tidak terlalu memperhatikan kekayaan intelektual perusahaan dan lebih memperhatikan faktor lain misalnya modal fisik, harga saham dan *return*.

Human Capital merupakan komponen modal intelektual yang bersumber atau terdiri dari karyawan-karyawan perusahaan. Menurut *Resource Based Theory*, keunggulan kompetitif perusahaan dicapai apabila perusahaan memiliki sumber daya yang unggul. Pengukuran *human capital* menggunakan ukuran kuantitatif yaitu beban karyawan dinilai kurang efektif. Untuk menentukan apakah seorang karyawan tersebut berkualitas unggul, tidak cukup apabila hanya menggunakan indikator seperti beban gaji, beban perjalanan dinas, beban lainnya yang berhubungan dengan karyawan. Sebagai seorang manusia karyawan pasti mempunyai *attitude* atau sikap yang bersumber dari *personality* atau kepribadiannya. Menurut peneliti, *attitude* juga berpengaruh terhadap kualitas karyawan tersebut. Penelitian ini tidak berhasil membuktikan pengaruh positif *human capital*, namun sebaliknya membuktikan adanya pengaruh negatif. Pengaruh negatif ini, seperti yang sudah dijelaskan kemungkinan berasal dari faktor lain diluar faktor yang tergambarakan melalui beban karyawan. Dalam penelitian ini hanya menggunakan indikator moneter, tanpa menghiraukan faktor non moneter. Sedangkan faktor seperti *attitude* merupakan faktor non moneter. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Simarmata dan Subowo (2016) dan Wijaya (2012) yang menyatakan *human capital efficiency* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4. *Value Added Capital Employed (VACA) dan Nilai Perusahaan*

Hasil pengujian hipotesis keempat (H_4) menunjukkan variabel *Value added Capital Employed (VACA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini menerima hipotesis keempat (H_4). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan lebih bertumpu pada efisiensi modal fisik dari pada efisiensi modal intelektual itu sendiri. Modal fisik yang dimaksud adalah aset berwujud yang digunakan dalam operasional perusahaan seperti bangunan, tanah, dan peralatan lainnya. *Capital Employed* menunjukkan pemanfaatan modal fisik oleh perusahaan. Pengelolaan modal fisik secara efisien lebih dapat menghasilkan *value added* dibandingkan modal intelektual. *Return* yang diterima oleh perusahaan menunjukkan seberapa baik atau buruknya pemanfaat modal fisik, semakin baik pemanfaat modal fisiknya maka akan semakin tinggi *return* yang didapat oleh perusahaan. *Return* yang semakin tinggi akan meningkatkan harga saham perusahaan, dikarenakan investor berkeyakinan akan mendapat deviden yang besar dari perusahaan yang memiliki *return* yang besar (Simarmata dan Subowo, 2016). Yusuf dan Gasim (2015) menyatakan bahwa secara tradisional modal fisik berperan strategis dalam perusahaan. Dengan adanya modal fisik yang banyak, maka akan memudahkan perusahaan untuk menciptakan keuntungan. Artinya, para investor memandang bahwa modal fisik merupakan salah satu sumber yang dapat menciptakan *value added* bagi perusahaan.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian Wijaya (2012) yang menyatakan bahwa VACA berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian Yusuf dan Gasim (2015) yang menyatakan terdapat pengaruh positif yang signifikan *capital employed* (CE) terhadap nilai perusahaan.

5. Value Added Structural Capital (STVA) dan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kelima (H₅) menunjukkan variabel *Value added ZStructural Capital* (STVA) tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian penelitian ini menolak hipotesis kelima (H₅). *Structural capital* terdiri dari budaya organisasi, database, sistem informasi, rutinitas dan sarana prasarana lainnya yang dapat menunjang kinerja karyawan. Jadi, meskipun memiliki intelektual tinggi apabila tidak didukung oleh sarana untuk mengimplementasikan inovasi mereka maka tidak akan tercipta *value added*.

Penelitian ini tidak dapat membuktikan pengaruh positif *structural capital* terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, penelitian ini menunjukkan pengaruh negatif. Hal ini disebabkan pengukuran variabel *structural capital* hanya menggunakan indikator moneter. Sehingga kurang menggambarkan keadaan yang sesungguhnya. Selain itu, penelitian ini hanya mendefinisikan *structural capital* sebagai sarana penunjang kinerja karyawan yang diukur menggunakan metode Pulic yaitu selisih antara

value added dengan *human capital*. Model VAICTM memiliki kekurangan yaitu untuk *structural capital* tidak menjadi ukuran yang lengkap dari *structural capital* karena mengabaikan modal inovasi perusahaan (Chen *et al.*, 2005).

Sedangkan Edvinson dan Malone (1997) dalam Chayati dan Kurniasih (2015) menjelaskan dalam *Skandia value scheme* bahwa *structural capital* terdiri dari *customer capital* dan *organizational capital* yang terbagi dalam beberapa sub bagian lagi. Metode Pulic tidak membahas *structural capital* secara rinci, sehingga tidak dapat menggambarkan *structural capital* secara keseluruhan. Oleh sebab itu, perlu penyertaan *customer capital* dan *organizational capital* sebagai turunan dari *structural capital* agar dapat memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Wijaya (2012) yang menyatakan bahwa *structural capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

