

BAB IV

HASIL PEMBAHASAN

4.1. Hasil Pembahasan

Data penelitian ini di peroleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018 dan dianalisis secara deskriptif dan kuantitatif guna mengetahui gambaran seluruh variabel penelitian selama periode pengamatan.

4.1.1 Analisis Statistik Deskriptif

Dalam penelitian ini, statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui gambaran variabel penelitian perusahaan sampel selama kurun waktu penelitian dan hasilnya disajikan dalam tabel di bawah ini

Tabel 4.2
Hasil Statistik Deskriptif

Variabel	Tobin's Q	DA	DER	ROA	SIZE (Dalam Trilyun Rupiah)
Mean	1.139	0.000	0.884	8.258	15.39
Maximum	3.428	0.398	3.560	39.41	106.7
Minimum	0.194	-0.224	0.170	0.020	0.366
Std. Dev.	0.648	0.117	0.642	8.490	1.264

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Pada variabel Tobin'Q dengan melihat angka rata-rata sebesar 1,139 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,648. Nilai minimum sebesar 0,1945 dimiliki oleh PT. Golden Energy Mines Tbk pada tahun 2015 dan nilai tertinggi sebesar 3,428 dimiliki oleh PT. Golden Energy Mines Tbk Tahun 2016 . Nilai standar deviasi Q

lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-ratanya, hal ini menunjukkan nilai perusahaan cukup besar antara perusahaan satu dengan yang lainnya.

Variabel Manajemen laba yang di proksikan dengan DA dengan menggunakan total accruals. Nilai rata-rata dari variabel DA sebesar 0.000 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.11716. Nilai terendah pada variabel DA sebesar -0.224 dimiliki oleh PT. Tambang Batubara Bukit Asam tahun 2018, sedangkan nilai tertinggi sebesar 0.398 PT.Surya Esa Perkasa Tbk tahun 2016. Standar deviasi pada variabel DA hampir sama dengan nilai rata-ratanya hal ini mengartikan bahwa variabel DA dari seluruh sampel perusahaan tidak memiliki variasi yang besar.

4.1.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang dilakukan dalam penelitian ini terdiri dari uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas sebagai berikut:

4.1.2.1. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi yang tinggi atau sempurna antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Model dinyatakan terbebas dari multikolinearitas jika nilai VIF < 10. Berikut ini adalah hasil uji multikolinearitas pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.3

Hasil Uji Multikolinearitas

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.598146	164.9620	NA
DA	0.270117	1.010580	1.010580
DER	0.010450	3.431732	1.177238
ROA	5.95E-05	2.288827	1.169372
SIZE	0.002336	153.6235	1.017891

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas, menunjukkan nilai VIF masing-masing dibawah dari 10, dengan demikian bahwa antara variabel independen tidak terjadi multikolinearitas.

4.1.2.2. Uji Korelasi

Untuk panel data terdapat 2 jenis uji korelasi *error*, yaitu uji korelasi *error* antar waktu (auto korelasi) dan uji korelasi *error* antar perusahaan (cross korelasi). Berikut disampaikan hasil uji untuk masing-masing jenis *error* tersebut.

1. Uji auto korelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode tertentu dengan kesalahan pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah autokorelasi. Model regresi yang dilakukan dengan menggunakan uji. *Durbin Watson*. Berikut ini adalah uji autokorelasi pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.4

Hasil Uji Autokorelasi

du	DW	4-du
1.746	1.8066	2.268

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai DW lebih besar du dan 4-du lebih besar dari DW maka dapat disimpulkan tidak terdapat masalah autokorelasi pada model tersebut.

2. Uji Cross korelasi

Uji Cross korelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara perusahaan satu dengan yang lain. Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada masalah cross korelasi. Berikut ini adalah uji cross korelasi pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.5

Hasil Uji Cross korelasi

Residual Cross-Section Dependence Test
 Null hypothesis: No cross-section dependence (correlation) in residuals
 Equation: PANEL_ORI
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel observations: 85
 Note: non-zero cross-section means detected in data
 Cross-section means were removed during computation of correlations

Test	Statistic	d.f.	Prob.
Breusch-Pagan LM	193.5482	136	0.0009
Pesaran scaled LM	3.489373		0.0005
Pesaran CD	8.003080		0.0000

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Berdasarkan tabel diatas maka diperoleh nilai dari probabilitasnya $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat masalah cross korelasi antar perusahaan.

4.1.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini Uji Heteroskedastisitas dilakukan dengan *Cross-section Heteroskedasticity LR test*, jika nilai prob *chi-square* $>$ dari 0.05 maka tidak terdapat masalah heteroskedastisitas. Berikut adalah hasil uji heteroskedastisitas pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.6
Hasil Uji heteroskedastisitas-cross section

Panel Cross-section Heteroskedasticity LR Test
 Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
 Equation: PANEL_ORI
 Specification: Q C DA DER ROA SIZE

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	105.6522	17	0.0000

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-68.01138	80
Unrestricted LogL	-15.18526	80

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Dapat dilihat dari hasil output di atas bahwa nilai *probability* $0.0000 < 0,05$, yang berarti bahwa data analisis dalam penelitian ini terdapat masalah heteroskedastisitas. Namun untuk melihat hasil dari pengujian model lainnya digunakan dengan dengan *Panel Period Heteroskedasticity LR Test* dengan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji Heteroskedastisitas-Period

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
 Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
 Equation: PANEL_ORI
 Specification: Q C DA DER ROA SIZE

	Value	df	Probability
Likelihood ratio	27.08434	17	0.0568

LR test summary:

	Value	df
Restricted LogL	-68.01138	80
Unrestricted LogL	-54.46921	80

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Dapat dilihat dari hasil output di atas bahwa nilai *probability* $0.0568 > 0,05$ dan memiliki nilai yang berbeda dengan Uji *Cross-section Heteroskedasticity LR test* yang berarti bahwa data dianalisis dalam penelitian ini berdasarkan *Panel Period Heteroskedasticity LR test* tidak terdapat masalah heteroskedastisitas.

4.1.3 Pemilihan Metode Estimasi Data Panel

Untuk memilih metode estimasi yang tepat, dalam penelitian ini digunakan uji Hausman, jika hasil output *prob. value* > 0,05, maka metode yang dipilih adalah *Random Effect*. Namun jika hasil uji Hausman menunjukkan nilai *prob. <* 0,05 maka metode yang lebih tepat adalah *Fixed Effect*

Tabel 4.8.

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: PANEL_REM

Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	36.917230	4	0.0000

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

Dari hasil Uji Hausman di atas nilai *prob. value* dari adalah sebesar 0,0000 yang berarti kurang dari 0,05. Maka dari Uji Hausman ini metode yang lebih tepat adalah *Fixed effect*.

4.1.4. Hasil Regresi Panel Data FEM

Berikut disampaikan 3 jenis model FEM yaitu :

4.1.4.1.FEM 1

Yaitu model regresi FEM yang memiliki efek antar perusahaan saja (cross section). *Fixed Effect model 1*, dilakukan dengan menggunakan *Cross-Section fixed, period none, GLS Weight Cross-Section Weight* dan *Coef Covariance Method –White Cross-Section*.

Tabel 4.9

Hasil Uji FEM 1

Dependent Variable: Q

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 09/09/19 Time: 19:15

Sample: 2014 2018

Periods included: 5

Cross-sections included: 17

Total panel (balanced) observations: 85

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	10.14531	2.131048	4.760716	0.0000
DA	0.214380	0.176337	1.215736	0.2286
DER	0.073722	0.041386	1.781333	0.0796
ROA	0.019541	0.008070	2.421541	0.0183
SIZE	-0.599855	0.135651	-4.422057	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.783073	Mean dependent var	1.426937
Adjusted R-squared	0.715284	S.D. dependent var	0.592504
S.E. of regression	0.366140	Sum squared resid	8.579761
F-statistic	11.55152	Durbin-Watson stat	2.424470
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.709035	Mean dependent var	1.139512
Sum squared resid	10.26821	Durbin-Watson stat	2.332711

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

4.1.4.2. FEM 2

Yaitu model regresi FEM yang memiliki efek waktu (Period). Untuk uji pemilihan model estimasi menggunakan *fixed Effect model 2*, dilakukan dengan menggunakan *Cross-Section none, period Fixed, GLS no Weight* dan *Coef Covariance Method – White Cross-Section*.

Tabel 4.10
Hasil Uji FEM 2

Dependent Variable: Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/09/19 Time: 19:09
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
 WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.285667	0.703448	0.406096	0.6858
DA	-0.603164	0.263561	-2.288517	0.0249
DER	-0.090880	0.100937	-0.900369	0.3708
ROA	0.039408	0.006653	5.923202	0.0000
SIZE	0.039554	0.037257	1.061664	0.2918

Effects Specification

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.438275	Mean dependent var	1.139512
Adjusted R-squared	0.379146	S.D. dependent var	0.648168
S.E. of regression	0.510720	Akaike info criterion	1.593854
Sum squared resid	19.82342	Schwarz criterion	1.852488
Log likelihood	-58.73882	Hannan-Quinn criter.	1.697884
F-statistic	7.412186	Durbin-Watson stat	1.482640
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

4.1.2.3. FEM 3

Yaitu model regresi FEM yang memiliki efek perusahaan dan waktu. Untuk uji pemilihan model estimasi menggunakan *fixed Effect model 3*, dilakukan dengan menggunakan *Cross-Section Fixed, period Fixed, GLS no Weight* dan *Coef Covariance Method –White Cross-Section*.

Tabel 4.11
Hasil Uji FEM 3

Dependent Variable: Q
 Method: Panel Least Squares
 Date: 09/09/19 Time: 19:18
 Sample: 2014 2018
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 17
 Total panel (balanced) observations: 85
 White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)
 WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	12.89451	1.494659	8.627053	0.0000
DA	-0.623764	0.288529	-2.161878	0.0346
DER	-0.001177	0.095497	-0.012320	0.9902
ROA	0.011287	0.008078	1.397226	0.1675
SIZE	-0.769746	0.101758	-7.564463	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Period fixed (dummy variables)

R-squared	0.821087	Mean dependent var	1.139512
Adjusted R-squared	0.749522	S.D. dependent var	0.648168
S.E. of regression	0.324394	Akaike info criterion	0.826213
Sum squared resid	6.313889	Schwarz criterion	1.544640
Log likelihood	-10.11405	Hannan-Quinn criter.	1.115184
F-statistic	11.47326	Durbin-Watson stat	2.016561
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber :Lampiran Eviews 10, data sekunder diolah (2019)

4.3. Uji Signifikansi

Tahap selanjutnya adalah melakukan uji signifikansi. Berikut adalah hasil output dari regresi data panel dari ketiga model FEM tersebut (FEM 1, FEM 2,dan FEM 3) maka peneliti menggunakan FEM 3 karena model tersebut memiliki adjusted R-squared yang tertinggi.

4.3.1. FEM 3

Berdasarkan hasil output regresi data panel diperoleh hasil nilai *Adjusted R²* adalah 0,749522. Hal ini dapat diartikan bahwa kemampuan dari variabel *DA* (X_1), variable control *DER*, *ROA* dan *SIZE* dalam menjelaskan variasi dari variabel *TOBIN'S Q* (Y) adalah sebesar 74,9%, sedangkan sisanya 25,1 % dijelaskan oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian ini. Dengan melihat hasil 3 model *fixed effect*, maka dipilih hasil terbaik pada *fixed effect model 3*. Maka untuk model ini akan dilakukan uji t.

4.3.1. Uji t dan Regresi Data Panel

4.3.1.1. Uji t (Uji Signifikansi Individual)

Uji t merupakan uji yang menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Cara melakukan uji t adalah dengan melihat nilai *prob*. Jika nilai *prob*. dari suatu variabel independen kurang dari 0,05 maka dapat diartikan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan table diatas, maka hasilnya adalah sebagai berikut:

H1 : DA berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh DA terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,0346 dengan regresi bertanda negatif sebesar -0,6237. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel DA terhadap Tobin's Q $< 0,05$, maka hipotesis diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh signifikan dan negatif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menunjukkan manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Praktik manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan nampaknya diinterpretasikan oleh investor pasar modal sebagai perilaku oportunistik oleh investor pasar modal, hal ini disimpulkan dari ditemukannya hubungan yang negatif dan signifikan antara Manajemen Laba dengan Nilai Perusahaan.

Nampak bahwa temuan ini sesuai dengan pandangan bahwa manajemen laba bersifat oportunistik sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian ini sejalan dengan Partami *et al* (2015) yang menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian Utsman *et al* (2016) yang membuktikan bahwa manajemen laba tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sebelum dan saat implementasi IFRS. Peneliti juga mengatakan bahwa manajemen laba bukan menjadi strategi perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

4.3.2. Pembahasan Pengaruh Variabel kontrol terhadap Nilai Perusahaan

Leverage (DER) tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh DER terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,9902 dengan regresi bertanda negatif sebesar -0,0011. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel DER terhadap Tobin's Q $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa leverage tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Secara teoritis besarnya DER dapat menimbulkan asumsi bagi investor bahwa perusahaan memiliki resiko yang lebih besar karena sebagian dana yang diperoleh berasal dari utang, dan ini menyebabkan beban dalam kegiatan operasionalnya sehingga menurunkan minat investor untuk menanamkan sahamnya. Namun perusahaan dalam fase berkembang pasti memerlukan operasional yang tidak bisa ditanggung dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, namun dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan memanfaatkan utang dengan baik dan optimal akan memberikan keuntungan sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian ini sejalan dengan Novari dan Lestari (2016) berdasarkan analisis menunjukkan *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, namun tidak sejalan dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016) yang menunjukkan *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan

ROA tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh ROA terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,1675 dengan regresi bertanda positif sebesar 0,0112. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel ROA terhadap Tobin's Q $> 0,05$, maka hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Peningkatan aset perusahaan dalam penelitian ini memberikan respon positif terhadap laba pada beberapa perusahaan, begitu juga dengan pasar bursa yang merespon positif ROA sebagai informasi yang bisa merubah keyakinan investor dalam menilai perusahaan. Hal tersebut berarti apabila profitabilitas semakin meningkat maka hal tersebut direspon oleh pasar dengan biasa saja sehingga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Samosir (2017), namun tidak sejalan dengan dengan penelitian Wulandari dan Astrinita (2017) yang menghasilkan Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

SIZE berpengaruh terhadap Tobin's Q

Nilai signifikan pengaruh SIZE terhadap Tobin's Q adalah sebesar 0,000 dengan regresi bertanda negatif sebesar -0,7697. Oleh karena nilai signifikan pengaruh variabel SIZE terhadap Tobin's Q $< 0,05$, maka hipotesis negatif dan signifikan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai Perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan dan pihak yang terkait memandang penting bagaimana kondisi ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan semakin besar jika pengelolannya tidak efektif dan efisien maka akan menyebabkan Nilai Perusahaannya menurun, apabila dikelola dengan baik maka bisa meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Pratama dan Wiksuana (2016), namun tidak sejalan dengan dengan penelitian Pantow *et al* (2015) yang menghasilkan *Size* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

4.3.4.2. Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews.10* antara *Hausman Test (Fixed Effect vs Random Effect)*. Uji tersebut menunjukkan bahwa

model regresi yang lebih tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* pada model FEM 3. Hasil regresi data panel dan uji t disajikan pada Tabel 4.10. Berdasarkan hasil regresi tersebut, maka dapat diperoleh suatu persamaan garis regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \mathbf{Tobin'Q}_{it} = & 12.89451 - 0.623764 \mathbf{DA}_{it} + 0.011287 \mathbf{ROA}_{it} \\ & - 0.001177 \mathbf{DER}_{it} - 0.769746 \mathbf{SIZE}_{it} + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (4.1)$$

Persamaan tersebut diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Konstanta α sebesar 12.89451 menyatakan bahwa jika variabel x konstan, maka variabel Y adalah 12.89451.
2. Koefisien regresi X_1 (Manajemen Laba) sebesar -0.623764 menyatakan bahwa setiap ada peningkatan perilaku manajemen laba di perusahaan Pertambangan sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.623764 % dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
3. Koefisien regresi X_2 (ROA) sebesar 0.011287 menyatakan bahwa setiap penambahan persentase peningkatan profitabilitas di perusahaan Pertambangan sebesar 1% akan menambah nilai perusahaan sebesar 0.011287 % dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
4. Koefisien regresi X_3 (DER) sebesar -0.001177 menyatakan bahwa setiap hutang dalam perusahaan Pertambangan naik sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.001177 % dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.
5. Koefisien regresi X_4 (SIZE) sebesar -0.769746 menyatakan bahwa setiap aset dalam perusahaan Pertambangan naik sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0.769746 % dengan asumsi variabel bebas lain besarnya konstan.

