

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 4 objek penelitian yaitu pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016, pemilihan sampel pada penelitian ini dengan kriteria penelitian yang tercatat sebagai anggota Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dalam *annual report* pada tahun 2014-2016. Dalam proses perhitungan variabel memiliki nilai dan rumus yang berbeda-beda sehingga mampu menjadi alat ukur yang sesuai dan layak dalam penelitian ini.

Tabel 5.1
Hasil Perhitungan Price Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER),
Kepemilikan Institusional (KI), Makro Ekonomi (Inflasi, Tingkat Suku Bunga,
Kurs), Investment Opportunity Set (IOS) Badan Usaha Milik Negara (BUMN)
Perbankan Tahun 2014-2016

	KODE EMITEN	2014	2015	2016
PBV	BBNI	1.118.529	711.822	692.633
	BBRI	8.737.697	1.441.740	8.060.635
	BBTN	636.695	593.678	577.921
	BMRI	1.348.663	1.083.756	1.056.596
PER	BBNI	6.302.678	6.108.406	5.417.987
	BBRI	3.521.091	6.418.534	1.515.237
	BBTN	696.650	444.562	422.160
	BMRI	6.845.872	6.122.237	1.106.131
KI	BBNI	3,08%	3,08%	3,08%
	BBRI	4,29%	4,29%	1,87%
	BBTN	3,18%	3,22%	3,22%
	BMRI	2,29%	2,29%	2,29%
IOS	BBNI	10.829.378	9.140.531	11.410.195
	BBRI	24.253.844	25.410.787	103.003.151
	BBTN	1.115.591	1.850.906	2.618.904
	BMRI	20.654.782	21.152.397	14.650.162
Inflasi		3,02%	3,35%	8,36%
TSB		7,75%	7,50%	6,50%
Kurs		12440,00	13795,00	13436,00

Sumber : Data sekunder, diolah PLS.

Hasil perhitungan tabel 5.1 di atas secara rinci tertera pada lampiran 1 tentang Price Book Value (PBV), Lampiran 2 tentang Price Earning Ratio (PER), Lampiran 3 tentang Kepemilikan Institusioanl (KI), Lampiran 4 tentang Makro Ekonomi, Lampiran 5 tentang Investment Opportunity Set (IOS).

Tabel 5.2
Hasil perhitungan *Price Book Value* (PBV) tahun 2014-2016

No.	Kode Emiten	2014	2015	2016
1.	BBNI	1.118.529	711.822	692.633
2.	BBRI	8.737.697	1.441.740	8.060.635
3.	BBTN	636.695	593.678	577.921
4.	BMRI	1.348.663	1.083.756	1.056.596

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Berdasarkan pada tabel 5.2 di atas dapat dideskripsikan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Book Value* (PBV) selama 3 periode tahun 2014-2016 perusahaan yang memiliki nilai *Price Book Value* (PBV) tertinggi adalah Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan yang memiliki nilai terendah selama 3 tahun berturut-turut adalah Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Tabel 5.3
Hasil perhitungan dari *Price Earning Ratio* (PER) tahun 2014-2016

No	Kode Emiten	2014	2015	2016
1.	BBNI	6.302.678	6.108.406	5.417.987
2.	BBRI	3.521.091	6.418.534	1.515.237
3.	BBTN	696.650	444.562	422.160
4.	BMRI	6.845.872	6.122.237	1.106.131

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Berdasarkan pada tabel 5.3 di atas dapat dideskripsikan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *Price Earning Ratio* (PER) selama 3 periode tahun 2014-2016 perusahaan yang memiliki nilai *Price Earning Ratio* (PER) tertinggi adalah Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan yang memiliki nilai terendah selama 3 tahun berturut-turut adalah Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

Tabel 5.4
Hasil perhitungan dari Kepemilikan Institusional tahun 2014-2016

No	Kode Emiten	2014	2015	2016
1.	BBNI	3,08%	3,08%	3,08%
2.	BBRI	4,29%	4,29%	1,87%
3.	BBTN	3,18%	3,22%	3,22%
4.	BMRI	2,29%	2,29%	2,29%

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Berdasarkan pada tabel 5.4 di atas dapat dideskripsikan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan Kepemilikan Institusional selama 3 periode tahun 2014-2016 perusahaan yang memiliki nilai Kepemilikan Institusional (KI) tertinggi adalah Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan yang memiliki nilai terendah selama 3 tahun berturut-turut adalah Bank Mandiri (Persero) Tbk.

Tabel 5.5
Hasil Makro Ekonomi tahun 2014-2016

No	Tahun	Inflasi	Tingkat Suku Bunga	Kurs
1.	2014	3,02%	7,75%	12440,00
2.	2015	3,35%	7,50%	13795,00
3.	2016	8,36%	6,50%	13436,00

Sumber: Bank Indonesia, diolah

Berdasarkan pada tabel 5.5 di atas dapat dideskripsikan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan Makro Ekonomi selama 3 periode tahun 2014-2016 perusahaan yang memiliki tingkat inflasi tertinggi yaitu pada tahun 2016 sedangkan tingkat inflasi yang terendah pada tahun 2014. Tingkat suku bunga yang tertinggi yaitu pada tahun 2014 sedangkan tingkat

suku bunga terendah pada tahun 2016. Dan yang memiliki kurs yang tertinggi pada tahun 2015 sedangkan yang terendah pada tahun 2014.

Tabel 5.6
Hasil perhitungan dari *Investment Opportunity Set* tahun 2014-2016

No	Kode Emiten	2014	2015	2016
1.	BBNI	10.829.378	9.140.531	11.410.195
2.	BBRI	24.253.844	25.410.787	103.003.151
3.	BBTN	1.115.591	1.850.906	2.618.904
4.	BMRI	20.654.782	21.152.397	14.650.162

Sumber: Bursa Efek Indonesia, diolah

Berdasarkan pada tabel 5.6 di atas dapat dideskripsikan bahwa nilai perusahaan yang diukur dengan *Investment Opportunity Set* (IOS) selama 3 periode tahun 2014-2016 perusahaan yang memiliki nilai *Investment Opportunity Set* (IOS) tertinggi adalah Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. Sedangkan yang memiliki nilai terendah selama 3 tahun adalah Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.

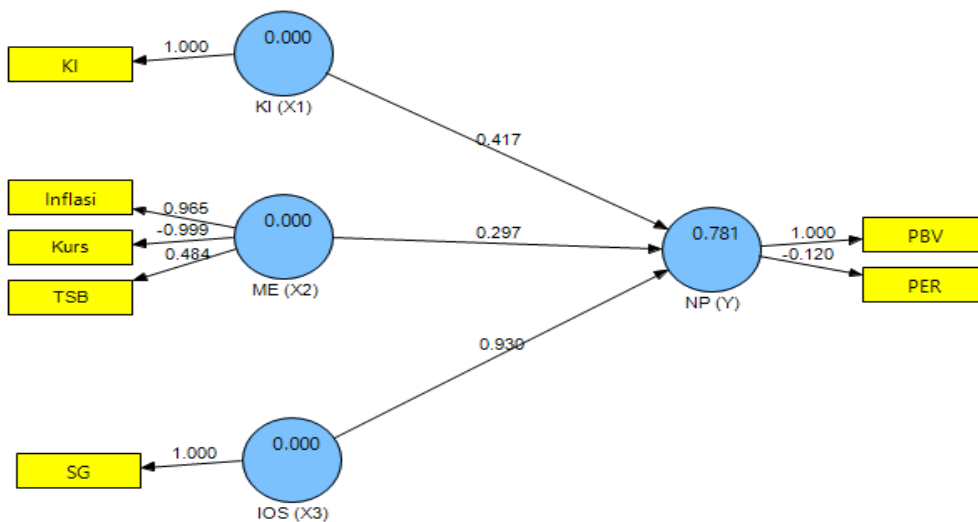
5.1 Uji Instrumen

5.1.1 Evaluasi *Measurement (Outer) Model*

5.1.1.1 Uji Validitas

Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai *loading factor* di atas 0,5 terhadap konstruk yang dituju. Output SmartPLS untuk *loading factor* memberikan hasil sebagai berikut:

Gambar 5.1
Nilai Loading Factor Original



Tabel 5.7
Result For Outer Loading

	Kepemilikan Institusional (X₁)	Makro Ekonomi (X₂)	Investment Opportunity Set (X₃)	Nilai Perusahaan (Y)
KI	1.000000			
Inflasi		0.965443		
Kurs		-0.998746		
TSB		0.484014		
IOS			1.000000	
PBV				0.999805
PER				-0.120247

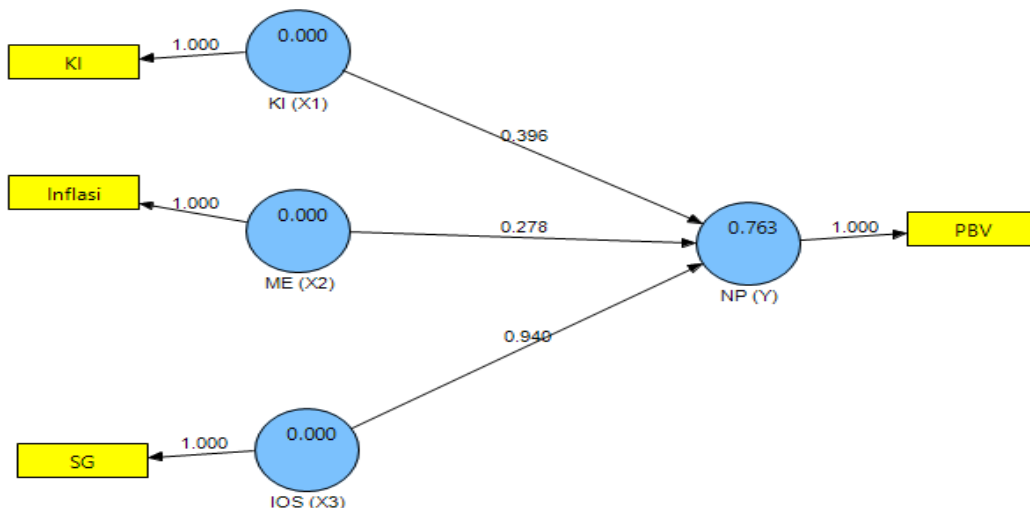
Sumber: output PLS versi 2.0

Ket:

- KI : Kepemilikan Institusional
 TSB : Tingkat Suku Bunga
 IOS : *Investment Opportunity Set*
 PBV : Price Book Value
 PER : Price Earnings Ratio

Berdasarkan *Outer Loading* diatas, maka indikator dari makro ekonomi yaitu kurs dan tingkat suku bunga (TSB) dikeluarkan dari model karena memiliki loading -0.998746 dan 0.484014 kurang dari 0.5 dan dilakukan uji kembali untuk mendapatkan hasil yang lebih baik. Berikut hasil *Outer Loading* setelah terjadi dropping pada salah satu indikator dalam variable:

Gambar 5.2
Nilai Loading Dropping Finish



Tabel 5.8
Result For Outer Loading Dropping

	Kepemilikan Institusional (X ₁)	Makro Ekonomi (X ₂)	Investment Opportunity Set (X ₃)	Nilai Perusahaan (Y)
KI	1.000000			
Inflasi		1.000000		
IOS			1.000000	
PBV				1.000000

Sumber: output PLS versi 2.0

Tabel di atas menunjukkan bahwa *loading factor* memberikan nilai di atas nilai yang disarankan yaitu sebesar $0,5$. Berarti indikator yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah valid atau telah memenuhi *Convergent Validity*. *Discriminant Validity* indikator reflektif dapat dilihat pada *Cross-Loading* antara indikator dengan konstruksya dengan

menggunakan PLS Algorithm report pilih *Dicriminant Validity* lalu cross loading berikut ini output smartPLS.

Tabel 5.9
Discriminant Validity Cross-Loading

	Kepemilikan Institusional (X₁)	Makro Ekonomi (X₂)	Investment Opportunity Set (X₃)	Nilai Perusahaan (Y)
KI	1.000000	0.207783	-0.407658	0.070045
Inflasi	0.207783	1.000000	-0.185639	0.185533
IOS	-0.407658	-0.185639	1.000000	0.727349
PBV	0.070045	0.185533	0.727349	1.000000

Sumber: output PLS versi 2.0

Suatu indikator dinyatakan valid jika mempunyai *loading factor* tertinggi kepada variabel yang dituju dibandingkan *loading factor* kepada variabel lain. Tabel di atas menunjukkan bahwa *loading factor* untuk variabel ekonomi makro dengan indikatornya lebih tinggi dari indikator yang ada pada variabel yang lain. Dengan demikian, kontak laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan indikator di blok yang lain. Metode lain untuk melihat *discriminant validity* adalah dengan melihat nilai *square root of average variance extracted* (AVE). Nilai yang disarankan adalah di atas 0,5. Berikut adalah nilai AVE dalam penelitian ini:

Tabel 5.10
Average Variance Extracted (AVE)

	AVE
Kepemilikan Institusional (X₁)	1.000000
Makro Ekonomi (X₂)	1.000000
Investment Opportunity Set (X₃)	1.000000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000000

Sumber: output PLS versi 2.0

Tabel di atas memberikan nilai *Average Variance Extracted* (AVE) di atas 0.5 untuk semua variabel yang terdapat pada model penelitian.

5.1.1.1 Uji Reliabilitas

Uji reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai *Composite Reliability* dari blok indikator yang mengukur konstruk. Hasil *Composite Reliability* akan menunjukkan nilai yang memuaskan jika di atas 0.7. Berikut adalah nilai *Composite Reliability* pada output:

Tabel 5.11
Composite Reliability

	Composite Reliability
Kepemilikan Institusional (X₁)	1.000000
Makro Ekonomi (X₂)	1.000000
Investment Opportunity Set (X₃)	1.000000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000000

Sumber: output PLS versi 2.0

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *composite reliability* untuk semua variabel di atas 0,7 yang menunjukkan bahwa semua variabel pada model yang diestimasi memenuhi kriteria *discriminant validity*.

Uji reliabilitas juga bisa diperkuat dengan *Cronbach's Alpha* di mana nilai yang disarankan adalah di atas 0,5 dan pada tabel di atas menunjukkan bahwa nilai *Cronbach's Alpha* untuk semua konstruk berada di atas 0,5. Berikut output SmartPLS Versi 2.0:

Tabel 5.12
Cronbach's Alpha

	Cronbachs Alpha
Kepemilikan Institusional (X₁)	1.000000
Makro Ekonomi (X₂)	1.000000
Investment Opportunity Set (X₃)	1.000000
Nilai Perusahaan (Y)	1.000000

Sumber: output PLS versi 2.0

5.1 Pengujian Hipotesis

5.1.1 Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah model yang diestimasi memenuhi kriteria *Outer Model*, berikutnya dilakukan pengujian model structural (*Inner model*). Berikut adalah nilai *R-Square* pada konstruk:

Tabel 5.13
R-Square

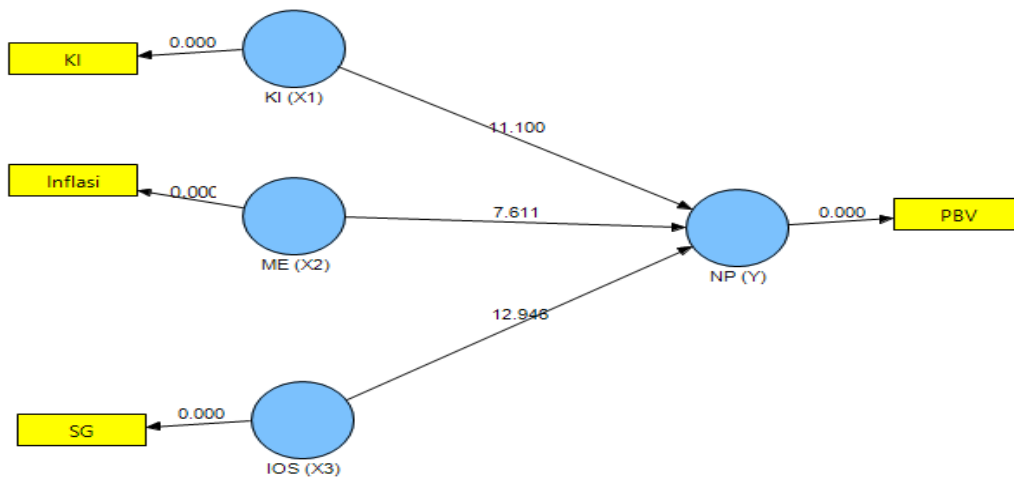
	R Square
Kepemilikan Institusional (X1)	
Makro Ekonomi (X2)	
Investment Opportunity Set (X3)	
Nilai Perusahaan	0.763116

Sumber: output PLS versi 2.0

R Square (R^2) sering disebut dengan koefisien determinasi, adalah mengukur kebaikan sesuai (*goodness of fit*) dari persamaan regresi: yaitu memberikan proporsi atau persentase variasi total dalam variabel terikat yang dijelaskan oleh variabel bebas. Nilai R^2 terletak antara 0–1, dan kecocokan model dikatakan lebih baik kalau R^2 semakin mendekati 1. Tabel R^2 di atas memberikan nilai 0.763 untuk variabel nilai perusahaan yang berarti bahwa ekonomi makro, *investment opportunity set* dan makro ekonomi mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 76% dan sisanya 24% tidak dijelaskan dalam penelitian ini

Untuk membuktikan hipotesis yaitu dengan melihat signifikansi pengaruh antar variable dengan melihat koefisien parameter dan nilai signifikansi t statistik. Pada PLS 2.0 hal tersebut dilakukan dengan melihat *Algorithm Bootstrapping report*, berikut hasilnya :

Gambar 5.3
Algorithm Bootstrapping report



Tabel 5.14
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values) :

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	Standard Error (STERR)	T Statistics (O/STERR)
Kepemilikan Institusional (X1) → Nilai Perusahaan	0.395587	0.466757	0.035639	0.035639	11.099855
Makro Ekonomi (X2) → Nilai Perusahaan	0.277875	0.264877	0.036512	0.036512	7.610507
Investment Opportunity Set (X3) → Nilai Perusahaan	0.940198	0.953612	0.072622	0.072622	12.946486

Sumber: output PLS versi 2.0

Path Coefficient menunjukkan signifikansi hubungan antar variabel dalam penelitian. Dengan demikian memberikan hasil sebagai berikut :

H1: Kepemilikan Institusional Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5.15
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values) :

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STERR)	T tabel	Keterangan
Kepemilikan Institusional → Nilai Perusahaan	0.395587	11.099855	1,96	Signifikan

Sumber: output PLS versi 2.0

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dengan T-statistik sebesar $11.099855 > 1,96$. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0.395587 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan adalah berlawanan arah (tidak searah). Berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 memberikan jawaban bahwa hipotesis 1 (H1) diterima.

H2: Makro Ekonomi Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5.16
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values) :

	Original Sample (O)	TStatistics (O/STERR)	T tabel	Keterangan
Kepemilikan Makro Ekonomi → Nilai Perusahaan	0.277875	7.610507	1,96	Signifikan

Sumber: output PLS versi 2.0

Pengaruh Makro Ekonomi terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dengan T-statistik sebesar $7.610507 > 1,96$. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0.277875 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara makro ekonomi terhadap nilai perusahaan adalah berlawanan arah (tidak searah). Berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 memberikan jawaban bahwa hipotesis 2 (H2) diterima.

H3: Investment Opportunity Set Berpengaruh Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan

Tabel 5.17
Path Coefficients (Mean, STDEV, T-Values) :

	Original Sample (O)	T Statistics (O/STERR)	T Tabel	Keterangan
Kepemilikan Investment Opportunity Set → Nilai Perusahaan	0.940198	12.946486	1,96	Signifikan

Sumber: output PLS versi 2.0

Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap nilai perusahaan adalah signifikan dengan T-statistik sebesar $12.946486 > 1,96$. Nilai *original sample estimate* adalah positif yaitu sebesar 0.940198 yang menunjukkan bahwa arah hubungan antara *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan adalah berlawanan arah (tidak searah). Berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 memberikan jawaban bahwa hipotesis 3 (H3) diterima.

5.1 Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil penelitian dengan judul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Makro Ekonomi, *Investment Opportunity Set* terhadap Nilai Perusahaan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016 mampu menjawab hipotesis pada bab II yang menyatakan bahwa:

5.1.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis pertama pada tabel 5.15 berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 dengan *bootstraping* menunjukkan hasil bahwa hubungan variabel Kepemilikan Institusional dengan variabel Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan Kepemilikan Institusional yang besar akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan alat pengawasan yang efektif untuk manajer, manajer akan bekerja lebih efisien dan hati-hati keterlibatan pihak institusional mampu membatasi perilaku oportunistik manajer. Kinerja manajemen yang efektif dan efisien akan meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik sehingga mampu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan

sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat.

Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Elva (2012), Angelia dan Chabachib (2013), Wida dan Suartana (2013) yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Kepemilikan Institusional juga tidak terbukti mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dari penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi dan Muid (2014), Fajrotus (2015), Rizky (2016), Ayu dan Agung (2016), Safitri dan Sujana (2017) yang mengatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya indikasi bahwa investor hanya melihat perusahaan pada laba sekarang sehingga investor sewaktu-waktu dapat menarik investasi apabila terjadi kerugian pada suatu perusahaan.

5.1.1 Pengaruh Makro Ekonomi terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis kedua pada tabel 5.16 berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 dengan *bootstrap* menunjukkan hasil bahwa hubungan variabel Makro Ekonomi dengan variabel Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua diterima.

Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan makro ekonomi yang stabil akan mampu meningkatkan investasi yang kondusif bagi pengembangan dunia usaha. Selama kurun waktu tiga tahun yaitu dari tahun 2014 hingga tahun 2016, suku bunga mengalami penurunan. Di tahun 2014, tingkat suku bunga mencapai 7.75%, tahun 2015 mencapai 7.50% dan tahun 2016 mencapai 6.50%. Tingkat inflasi mengalami kenaikan, sedangkan kurs nilai tukar cenderung realistis untuk dunia usaha. Informasi tentang makro ekonomi ini akan merupakan sinyal yang bagus dan akan direspon positif oleh investor sehingga harga saham akan naik. Selama kurun waktu tiga tahun yaitu dari tahun 2014 hingga tahun 2016 suku bunga mengalami penurunan. Di tahun 2014, suku bunga mencapai 7,75%, tahun 2015 mencapai 7.50% dan tahun 2016 mencapai 6.50%. Penurunan tingkat suku bunga ini akan mendorong suku bunga perbankan akan mengalami penurunan sehingga minat investor untuk membeli saham akan meningkat dan harga saham akan naik. Penurunan suku bunga ini akan merupakan sinyal yang bagus bagi perusahaan dan investor. Pihak investor akan tertarik membeli saham perusahaan karena kondisi makro ekonomi yang baik menunjukkan prospek perusahaan akan semakin baik sehingga minat

investor membeli saham akan naik. Dalam waktu selama tiga tahun ketiga indikator tersebut merupakan sinyal-sinyal moneter yang menunjukkan stabilitas moneter di Indonesia.

Penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Susanti (2017) yang menyatakan bahwa Makro Ekonomi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.1.1 Pengaruh Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian hipotesis ketiga pada tabel 5.17 berdasarkan olah data menggunakan PLS 2.0 dengan bootstrapping menunjukkan hasil bahwa hubungan variabel *Investment Opportunity Set* dengan variabel Nilai Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap variabel Nilai Perusahaan. Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga diterima.

Hasil menunjukan bahwa perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kesempatan investasi merupakan kesempatan bagi manajer untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang banyak melakukan investasi cenderung memiliki asset yang bertambah setiap waktu atau bertambah besar kekayaannya. Perusahaan yang bertambah besar dari waktu ke waktu akan dapat menciptakan sentiment positif para investor, sehingga harga saham pada akhirnya akan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan pada teori sinyal, pengeluaran modal perusahaan tampak sangat penting dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan karena jenis investasi memberikan sinyal positif pertumbuhan dan pendapatan perusahaan sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan.

Penelitian ini juga mendukung hasil penelitian Angelia dan Chabachib (2013), Sulistiono (2016), Surdiani dan Darmayanti (2016) yang mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan *Investment Opportunity Set* untuk memperhitungkan nilai perusahaan. *Investment Opportunity Set* juga tidak terbukti mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung dari penelitian yang dilakukan oleh Fajrotus (2015) yang mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.