

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Unit Analisis

Pada penelitian ini yang menjadi unit analisis adalah perusahaan manufaktur sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 – 2014 yang sesuai dengan target populasi. Adapun perusahaan yang menjadi target populasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 4.1
Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi yang Menjadi Target Populasi

No	Kode Saham	Nama Emiten
1	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
2	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk.
3	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
4	KLBK	PT. Kalbe Farma Tbk
5	MERK	PT. Merck Tbk.
6	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
7	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk.

Berdasarkan pada tabel diatas, maka perusahaan yang sesuai dengan target populasi berjumlah 7 perusahaan. Berikut adalah penjelasan gambaran unit analisis dari target populasi tersebut yang tersaji dalam tabel 4.2

Tabel 4.1
Gambaran Unit Analisis

No	Nama Perusahaan	Awal Berdiri	Landasan Hukum	Visi dan Misi
1	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk	PT Darya-Varia Laboratoria Tbk ("Darya-Varia atau Perseroan") adalah perusahaan farmasi yang telah lama berdiri di Indonesia, beroperasi sejak tahun 1976. Setelah menjadi perusahaan terbuka pada tahun 1994, Perseroan mengakuisisi PT Pradja Pharin (Prafa) di tahun 1995, dan terus mengembangkan berbagai produk Obat Resep dan <i>Consumer Health</i> . Pada Juli 2014, Prafa menggabungkan diri (<i>merger</i>) dengan Darya-Varia.	Sejalan dengan misi Perseroan untuk "membangun Indonesia yang sehat secara bertahap setiap orang di setiap waktu", Darya-Varia memproduksi produk-produk berkualitas tinggi untuk lini produk <i>Consumer Health</i> dan Obat Resep, membangun merek yang kuat terpercaya dan dikenal di seluruh Indonesia. Ringkasan kegiatan korporasi selengkapya dapat dilihat pada bagian Tonggak Sejarah Darya-Varia. Unilab, perusahaan farmasi terbesar di Filipina, didirikan pada tahun 1945 dan saat ini memiliki jaringan afiliasi yang tersebar di negara-negara Asia, termasuk di Indonesia, Vietnam, Myanmar, Thailand, Malaysia, Singapura, Laos, Kamboja dan Cina.	Visi : Menjadi Salah Satu dari Lima Perusahaan Farmasi Terbesar di Indonesia. Misi : Kami membangun Indonesia yang sehat secara bertahap setiap orang di setiap waktu, dengan menyediakan produk dan pelayanan kesehatan yang bermutu dan terjangkau, serta mendorong promosi kesehatan, bekerja sama dalam sebuah keluarga "BERSATU".
2	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Sejarah panjang PT Indofarma (Persero) Tbk atau "Perseroan" berawal dari tahun 1918 di sebuah pabrik skala kecil di lingkungan Rumah Sakit Pusat Pemerintah Kolonial Belanda yang pada saat itu hanya memproduksi beberapa jenis salep dan kasa pembalut. Seiring dengan berjalannya waktu, usaha Perseroan berkembang menambah tablet dan injeksi dalam rangkaian lini produksinya. Sempat dikuasai oleh Pemerintah Jepang pada tahun 1942 di bawah manajemen Takeda Pharmaceutical, Perseroan kembali diambil alih oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 1950 melalui	Status Perseroan kembali berubah pada tahun 1996 menjadi PT Indofarma (Persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah Republik Indonesia (PP) No. 34 tahun 1995 dengan akta pendirian berdasarkan Akta No. 1 tanggal 2 Januari 1996 yang diubah dengan Akta No. 134 tanggal 26 Januari 1996. Pada awal tahun 2000, Perseroan melakukan pengembangan ke hilir dalam bidang distribusi dan perdagangan dengan melakukan ekspansi pendirian anak perusahaan PT Indofarma Global Medika (IGM) melalui prosentase kepemilikan sebesar 99,99%. Hingga 31 Desember 2014, IGM memiliki 31 cabang dengan jumlah SDM mencapai 747 karyawan.	Visi : Menjadi perusahaan yang berperan secara signifikan pada perbaikan kualitas hidup manusia dengan memberi solusi terhadap masalah kesehatan dan kesejahteraan masyarakat. Misi : a. Menyediakan produk dan layanan berkualitas dengan harga terjangkau untuk masyarakat. b. Melakukan penelitian dan pengembangan produk yang inovatif dengan prioritas untuk mengobati penderita penyakit dengan tingkat prevalensi tinggi. c. Mengembangkan kompetensi

No	Nama Perusahaan	Awal Berdiri	Landasan Hukum	Visi dan Misi
		Departemen Kesehatan.	Kekuatan armada distribusi IGM terdiri atas kendaraan roda empat mencapai 27 unit, roda dua 56 unit dan truk 60 unit. IGM juga telah memiliki sertifikasi ISO 9001:2008 dan OHSAS 18001:2007.	Sumber Daya Manusia (SDM) sehingga memiliki kepedulian, profesionalisme dan kewirausahaan yang tinggi.
3	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk	Kimia Farma adalah perusahaan industri farmasi pertama di Indonesia yang didirikan oleh Pemerintah Hindia Belanda pada tahun 1817. Awalnya, perusahaan ini bernama N.V. Chemicalien Handle Rathkamp & Co (Jakarta), N.V. Pharmaceutische Handel Svereneging J. Van Gorkom & Co. (Jakarta), N.V. Bandungsche Kinine Fabriek (Bandung) dan N.V. Jodium Onderneming Watoedakon (Mojokerto).	Pada tahun 1958, berdasarkan keputusan nasionalisasi atas eks perusahaan Belanda di masa awal kemerdekaan, Pemerintah Republik Indonesia melebur sejumlah perusahaan farmasi menjadi Perusahaan Farmasi Negara (PNF) Bhinneka Kimia Farma. Pada tanggal 4 Juli 2001, PT Kimia Farma (Persero) kembali mengubah statusnya menjadi perusahaan terbuka, PT Kimia Farma (Persero) Tbk, dalam penulisan berikutnya disebut "Perseroan". Berebekal pengalaman selama puluhan tahun, Perseroan telah berkembang menjadi perusahaan dengan pelayanan kesehatan terintegrasi di Indonesia. Perseroan kian diperhitungkan kiprahnya dalam pengembangan dan pembangunan bangsa, khususnya pembangunan kesehatan masyarakat Indonesia.	Visi : Menjadi korporasi bidang kesehatan terintegrasi dan mampu menghasilkan pertumbuhan nilai yang berkesinambungan melalui konfigurasi dan koordinasi bisnis yang sinergis. Misi : Menghasilkan pertumbuhan nilai korporasi melalui usaha di bidang-bidang: a. Industri kimia dan farmasi dengan basis penelitian dan pengembangan produk inovatif. b. Perdagangan dan jaringan distribusi. c. Pelayanan kesehatan yang berbasis jaringan ritel farmasi dan jaringan pelayanan kesehatan lainnya. d. Pengelolaan aset-aset yang dikaitkan dengan pengembangan usaha perusahaan.
4	PT. Kalbe Farma Tbk	Sejarah Kalbe Farma diawali dari garasi pendiri Perseroan tahun 1966 sebagai perusahaan produk kesehatan dengan prinsip - prinsip dasar: inovasi, merek yang kuat dan manajemen prima.	Dengan pedoman "Panca Sradha Kalbe" sebagai nilai dasar Perseroan, Kalbe berhasil meraih pertumbuhan yang solid dan mencatatkan sebagai perusahaan publik tahun 1991 di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia). Melalui proses pertumbuhan organik dan penggabungan usaha & akuisisi, kegiatan usaha Kalbe berkembang meliputi 22 anak perusahaan,	Visi : Menjadi perusahaan produk kesehatan Indonesia terbaik yang didukung oleh inovasi, mereka yang kuat, dan manajemen yang prima. Misi : Meningkatkan kesehatan untuk kehidupan yang lebih baik.

No	Nama Perusahaan	Awal Berdiri	Landasan Hukum	Visi dan Misi
			<p>dalam empat kelompok divisi usaha. Kini, Kalbe merupakan penyedia “layanan kesehatan komprehensif” yang terdepan, produk obat-obatan, nutrisi, makanan dan minuman kesehatan hingga alat-alat kesehatan termasuk pelayanan kesehatan primer.</p>	
5	PT. Merck Tbk	<p>PT Merck Tbk (“Perseroan”) adalah sebuah perusahaan manufaktur farmasi multinasional di Indonesia. Perseroan memiliki peran strategis bagi Grup Merck, yakni sebagai hub produksi untuk kawasan Asia Tenggara. Perusahaan induk kami, Merck KGaA, yang berkantor pusat di Darmstadt, Jerman, adalah sebuah perusahaan milik keluarga yang memiliki jaringan operasi di 66 negara serta didukung oleh 39.000 karyawan.</p>	<p>Sebagai afiliasi dari Merck KGaA di Darmstadt, Jerman, Perseroan berkedudukan di Indonesia dan berlokasi di Jl. TB Simatupang No. 8, Pasar Rebo, Jakarta Timur, didirikan sebagai perusahaan penanaman modal asing (PMA) berdasarkan Undang-Undang No. 1 tahun 1967 jo. Undang-Undang No. 11 tahun 1970, dengan akta notaris Eliza Pondaag SH tanggal 14 Oktober 1970 No. 29. Akta ini disetujui oleh Menteri Kehakiman dengan No. J.A.5/173/6 tanggal 28 Desember 1970, dan diumumkan dalam tambahan No. 202 pada Berita Negara No. 34 tanggal 27 April 1971. Pada tahun 1981, Perseroan terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan mengumumkan statusnya sebagai perusahaan terbuka. Dari 22.400.000 saham Perseroan, 73,99% dikuasai Merck Holding GmbH dari Darmstadt, Jerman, dan 26,01% dikuasai masyarakat lain. Anggaran Dasar Perseroan telah mengalami beberapa kali perubahan, perubahan selanjutnya dengan akta notaris Aulia Taufani SH, pengganti Sutjipto SH tanggal 4 Juni 2002 No.1 mengenai perubahan nama Perseroan dari PT Merck Indonesia Tbk menjadi PT Merck Tbk. Akta ini telah disetujui oleh</p>	<p>Visi : Kami, di PT Merck Tbk akan dihargai oleh para pemegang saham kami, atas keberhasilan yang berkelanjutan, berkesinambungan dan melampaui kinerja rata-rata pasar dalam bidang usaha yang kami jalankan.</p> <p>Misi : Kami, di PT Merck Tbk bertujuan untuk memberikan nilai tambah bagi:</p> <ol style="list-style-type: none"> Para pelanggan kami, dengan mempersembahkan pertumbuhan bisnis jangka panjang dan pengembangan hubungan kemitraan yang saling menguntungkan; Para konsumen kami, dengan mempersembahkan produk-produk yang aman dan bermanfaat. Para pemegang saham kami, dengan mempersembahkan pencapaian yang bernilai dan berkelanjutan; Para karyawan kami, dengan menciptakan lingkungan kerja yang nyaman, serta peluang yang sama bagi setiap individu; Lingkungan kami, dengan menjadikan perusahaan kami sebagai panutan dalam upaya untuk

No	Nama Perusahaan	Awal Berdiri	Landasan Hukum	Visi dan Misi
			<p>Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dengan No. C-11973 HT.01.04.TH.2002 tanggal 2 Juli 2002. Perubahan terakhir dilakukan dengan akta notaris Linda Herawati SH tanggal 11 April 2014 No. 30 mengenai perubahan komposisi Komisaris dan Direksi Perseroan. Akta ini telah diberitahukan kepada Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia dengan No. AHU-02636.40.22.2014 tanggal 15 April 2014.</p>	<p>memberikan perlindungan dan dukungan bagi masyarakat.</p>
6	PT. Pyridam Farma Tbk	<p>PT. Pyridam Farma, Tbk didirikan pada tanggal 27 November 1976 oleh Ir.Sarkri Kosasih</p>	<p>PT. Pyridam didirikan berdasarkan Akta Notaris No. 31 yang dibuat oleh Notaris Tan Tiong Kie dan disahkan oleh Kementerian Kehakiman Indonesia melalui Surat Keputusan No. YA 5/118/3 tertanggal 17 Maret 1977 dengan nama PT.Pyridam. Pengesahan pendirian PT.Pyridam telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.102, Suplemen No. 801 tertanggal 23 Desember 1977.</p> <p>Kegiatan awal yang menjadi tulang punggung perseroan adalah memproduksi dan memasarkan obat-obatan untuk hewan, dimana pemasarannya dilakukan melalui para agen penjualan yang tersebar di kota-kota besar Indonesia. Usaha ini berhasil dan berkembang pesat. Pada tanggal 1 Februari 1993, PT.Pyridam Veterenir didirikan untuk memisahkan kegiatan produksi farmasi dari kegiatan produksi veterenir. Pada tahun 1995 PT. Pyridam membangun fasilitas produksi perseroan di Jalan Hanjawa, Pacet, Cianjur, Jawa Barat, kemudian pada tahun 2001 pabrik tersebut mulai dioperasikan. Pada tahun yang sama, PT.Pyridam menyelesaikan Initial Public Offering/IPO atas 120.000.000 saham</p>	<p>Visi : Menjadi perusahaan farmasi yang dikenal dan terpendang di pasar nasional, regional, dan internasional karena terpercaya dan handal dalam kualitas, inovasi, dan pelayanan.</p> <p>Misi : Melayani masyarakat nasional, regional, dan internasional dengan produk inovatif dan berkualitas untuk meraih kualitas hidup sehat yang lebih baik.</p>

No	Nama Perusahaan	Awal Berdiri	Landasan Hukum	Visi dan Misi
			biasa dan tercatat pada Bursa Efek Jakarta. Nama Perseroan kemudian berubah menjadi PT. Pyridam Farma, Tbk.	
7	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	Perusahaan ini pada mulanya bernama Essex Indonesia yang berdiri pada November 1972, merupakan usaha patungan Schering Corporation yang bergerak di bidang farmasi berkantor pusat di Amerika Serikat, dengan pengusaha swasta. Pada tahun 1974, Plough Inc, sebuah perusahaan konsumen di Amerika Serikat, menambahkan sejumlah modal untuk membiayai konstruksi pabrik di Pandaan, Jawa Timur, yang mengawali produksi komersil produk farmasi tahun 1975.	Pada tahun 1976, PT Taisho Pharmaceutical Indonesia memproduksi produk steril, tahun 1979 memproduksi bahan baku Gentamisin karena aturan pemerintah yaitu perusahaan farmasi harus memproduksi minimal satu jenis bahan baku sendiri. Pada tahun 1982 mulai mengekspor produk ke negara Hongkong, Malaysia, Taiwan, Thailand, Singapura, Bangkok, dan Sri Lanka. Pada Agustus 1994, saham yang dimiliki oleh rekanan Indonesia juga didaftarkan pada Bursa Efek Indonesia dan perusahaan mulai menerapkan CPOB (Cara Pembuatan Obat yang Baik). Pada tahun 1995, PT. Schering-Plough Indonesia <i>go public</i> dan berganti nama menjadi PT. Schering-Plough Indonesia Tbk. Pada tahun 1997 produksi bahan baku kimia dihentikan karena proses pembuatannya yang mahal. Fasilitas steril dan tablet salut juga ditutup pada bulan Januari dan Februari 2002. Pada bulan Maret 2002 PT. Schering-Plough Indonesia Tbk. melakukan instalasi VMP (<i>Vacuum Mixing Plant</i>). Pada bulan Maret 2009, Schering-Plough merger dengan Merck menjadi Merck Sharp Dohme (MSD)	<p>Visi :</p> <ul style="list-style-type: none"> a. Fokus pada bisnis inti. <ul style="list-style-type: none"> - Self-Obat Operasi Group, Resep Farmasi Operasi Grup - Bisnis berdasarkan bukti ilmiah dan tujuan yang jelas yang mengambil keuntungan penuh dari kekuatan Perusahaan. b. Bagi masyarakat lokal, Perseroan akan tetap aktif terlibat dalam masyarakat sebagai warga korporasi sementara berjuang untuk melindungi lingkungan dan membangun hubungan yang saling menguntungkan. <p>Misi :</p> <p>Misi Perusahaan adalah untuk memberikan kontribusi kepada masyarakat dengan menciptakan dan menawarkan obat-obatan yang unggul dan produk yang berhubungan dengan kesehatan serta informasi terkait kesehatan-dan jasa dengan cara yang bertanggung jawab secara sosial yang memperkaya kehidupan masyarakat dengan meningkatkan kesehatan dan kecantikan</p>

4.2 Analisis Hasil Penelitian

4.2.1 *Earnings Management*

Earnings management atau manajemen laba dapat diartikan sebagai upaya untuk mengintervensi informasi dalam laporan keuangan dengan cara memanfaatkan kebebasan dalam memilih dan menggunakan metode akuntansi. Upaya rekayasa inilah yang membuat informasi dalam laporan keuangan menjadi tidak relevan dengan kebutuhan pemakainya. Pada penelitian ini indeks manajemen laba dihitung menggunakan rumus modifikasi Jones. Untuk menghitung indeks *earnings management (discretionary accruals)* dilakukan langkah-langkah sebagai berikut (data selengkapnya dapat dilihat pada lampiran).

1. Menghitung total accrual (TAC_{it}) dengan mengurangi *net income* dengan *cash flow*
2. Menghitung rasio total accrual terhadap total aset perusahaan (TAC_{it}/TA_{it-1})
3. Menghitung *invers* dari total aset perusahaan ($1/TA_{it-1}$)
4. Menghitung rasio perubahan penjualan pada total aset perusahaan ($\Delta sales/TA_{it-1}$)
5. Menghitung rasio PPE_{it} terhadap total aset perusahaan (PPE_{it}/TA_{it-1})
6. Mengestimasi nilai *non discretionary accruals* (NDTA) menggunakan model regresi sebagai berikut: $TAC/TA_{it-1} = \beta_1(1/TA_{it-1}) + \beta_2(\Delta Sales/TA_{it-1}) + \beta_3(PPE_{it}/TA_{it-1})$

Tabel 4.3
Hasil Regresi Estimasi *Non Discretionary Accruals* (NDTA)
Coefficients^{a,b}

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1/TAt-1	-	6037295566,710	-,164	-,503	,619
1 D Sales/TAt-1	3035072790,698	,091	,011	,047	,963
PPE/TAt-1	,03096	,079	,151	,390	,699

a. Dependent Variable: TAC/TAt-1

b. Linear Regression through the Origin

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Setelah hasil regresi diperoleh selanjutnya dihitung *discretionary accruals* (DTA) dengan mengurangkan TAC/TA_{t-1} terhadap NDTA dengan rumus sebagai berikut:

$$DTA = TAC/TA_{t-1} - NDTA$$

Dimana NDTA merupakan hasil prediksi menggunakan persamaan regresi yang terdapat pada tabel 4.3. Berikut nilai DTA hasil estimasi yang selanjutnya disebut dengan indeks manajemen laba.

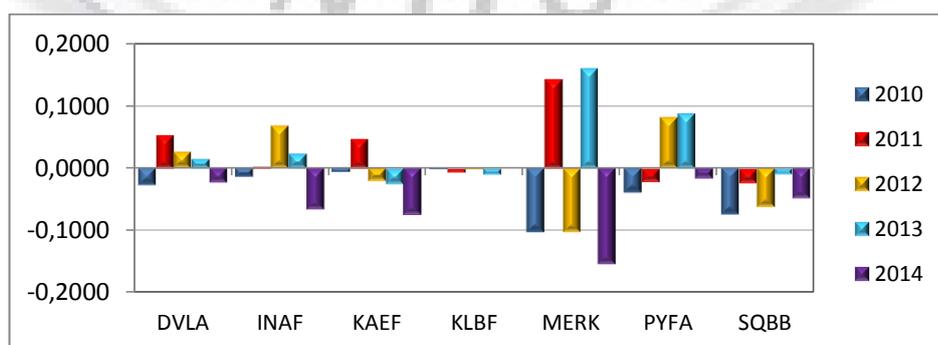
Tabel 4.4
Gambaran Data Indeks *Earnings Management (Discretionary Accruals)*

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	-0,0283	0,0533	0,0260	0,0147	-0,0242
2	INAF	-0,0151	0,0027	0,0685	0,0239	-0,0674
3	KAEF	-0,0072	0,0476	-0,0207	-0,0259	-0,0756
4	KLBF	-0,0028	-0,0068	-0,0024	-0,0104	-0,0015
5	MERK	-0,1027	0,1431	-0,1032	0,1611	-0,1549
6	PYFA	-0,0397	-0,0220	0,0819	0,0883	-0,0177
7	SQBB	-0,0745	-0,0236	-0,0628	-0,0102	-0,0497
Positif		0	4	3	4	0
Negatif		7	3	4	3	7

Sumber : *Annual Report*

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut diperoleh gambaran data indeks *earnings management* (DTA) perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014. Semakin besar nilai indeks *earnings management* menunjukkan bahwa semakin kuat praktek *earnings management* pada perusahaan tersebut. Sebaliknya semakin kecil nilai indeks *earnings management* menunjukkan bahwa semakin lemah praktek *earnings management* pada perusahaan tersebut. Sedangkan tanda positif dan negatif hanya menunjukkan sifat dari praktek *earnings management* tersebut, jika bertanda positif berarti perusahaan cenderung menaikkan laba, sebaliknya jika negatif menunjukkan perusahaan cenderung menurunkan laba.

Melalui data indeks *earnings management* (DAC) yang terdapat pada tabel 4.4 dapat diketahui bahwa jumlah perusahaan yang menurunkan laba lebih banyak dibanding dengan yang menaikkan laba. Pada analisis regresi nilai indeks *earnings management* akan diabsolutkan sehingga yang akan dilihat adalah praktik *earnings management* tanpa melihat sifatnya (menaikkan/menurunkan). Secara visual perkembangan *earnings management* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.1
Grafik Rata-Rata *Discretionary Accruals* Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Farmasi Periode Tahun 2010-2014

4.2.2 *Good corporate governance*

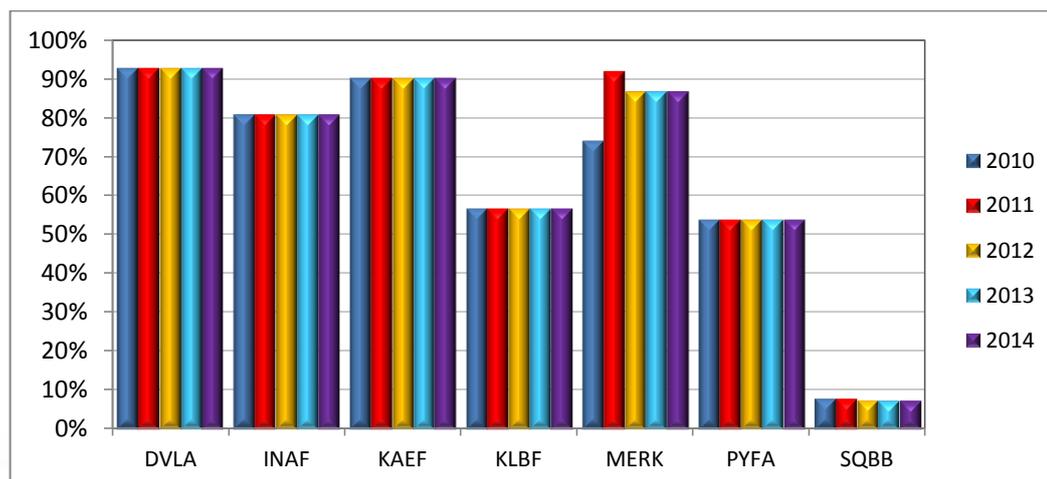
Good corporate governance pada penelitian ini diproksi melalui kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga. Pada perusahaan di Indonesia kepemilikan saham biasanya terkonsentrasi pada kepemilikan institusional. Berikut gambaran kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014.

Tabel 4.5
Kepemilikan institusional Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi Tahun 2010-2014

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	92,66%	92,66%	92,66%	92,66%	92,66%
2	INAF	80,66%	80,66%	80,66%	80,66%	80,66%
3	KAEF	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%	90,03%
4	KLBF	56,65%	56,65%	56,64%	56,64%	56,71%
5	MERK	73,99%	91,85%	86,65%	86,65%	86,65%
6	PYFA	53,85%	53,85%	53,85%	53,85%	53,85%
7	SQBB	7,98%	7,98%	7,56%	7,47%	7,46%
Rata-Rata		65,12%	67,67%	66,86%	66,85%	66,86%

Sumber : *Annual Report*

Pada tabel 4.5 dapat dilihat kepemilikan saham perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia masih terkonsentrasi pada kepemilikan institusional. Sebagian besar perusahaan mempunyai kepemilikan institusional diatas 50% dan bahkan ada beberapa perusahaan dengan kepemilikan institusional diatas 90 persen. Untuk lebih memudahkan dalam melihat pergerakan nilai rata-rata *good corporate governance* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia , berikut disajikan grafiknya :



Gambar 4.2
Grafik kepemilikan institusional Perusahaan manufaktur sektor farmasi
Tahun 2010-2014

4.2.3 Kinerja Keuangan

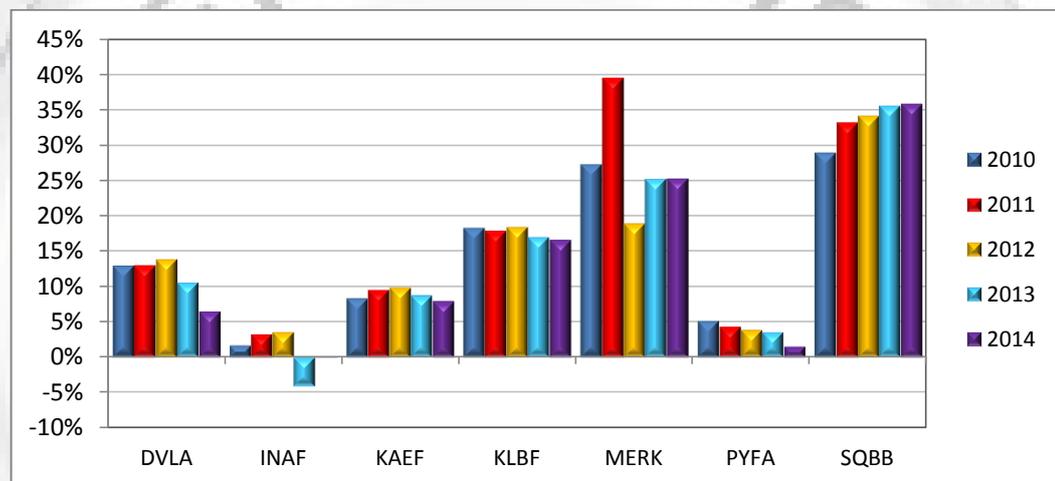
Kinerja keuangan perusahaan diukur melalui *return on asset*, yaitu rasio yang memberikan informasi seberapa efisien suatu perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya, karena rasio ini mengindikasikan seberapa besar keuntungan yang dapat diperoleh terhadap setiap rupiah asetnya. Berikut gambaran data *return on asset* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4.6
Return on Asset Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi
Periode Tahun 2010-2014

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	12,98%	13,03%	13,86%	10,57%	6,55%
2	INAF	1,71%	3,31%	3,57%	-4,19%	0,09%
3	KAEF	8,37%	9,57%	9,88%	8,72%	7,97%
4	KLBF	18,29%	17,91%	18,41%	16,96%	16,62%
5	MERK	27,32%	39,56%	18,93%	25,17%	25,32%
6	PYFA	5,14%	4,38%	3,91%	3,54%	1,54%
7	SQBB	28,95%	33,19%	34,06%	35,50%	35,88%
Rata-Rata		14,68%	17,28%	14,66%	13,75%	13,42%

Sumber : Annual Report

Pada tabel 4.6 dapat dilihat rata-rata *return on asset* manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia cenderung mengalami penurunan selama periode tahun 2011-2014. Diantara ke-7 perusahaan PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk memiliki *return on asset* paling tinggi selama periode tahun 2010-2014, sebaliknya PT. Indofarma (Persero) Tbk memiliki *return on asset* paling rendah selama periode tahun 2010-2014. Secara visual perkembangan *return on asset* pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada grafik berikut.



Gambar 4.3
Grafik Return on asset Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi
Tahun 2010-2014

4.2.4 Nilai Perusahaan

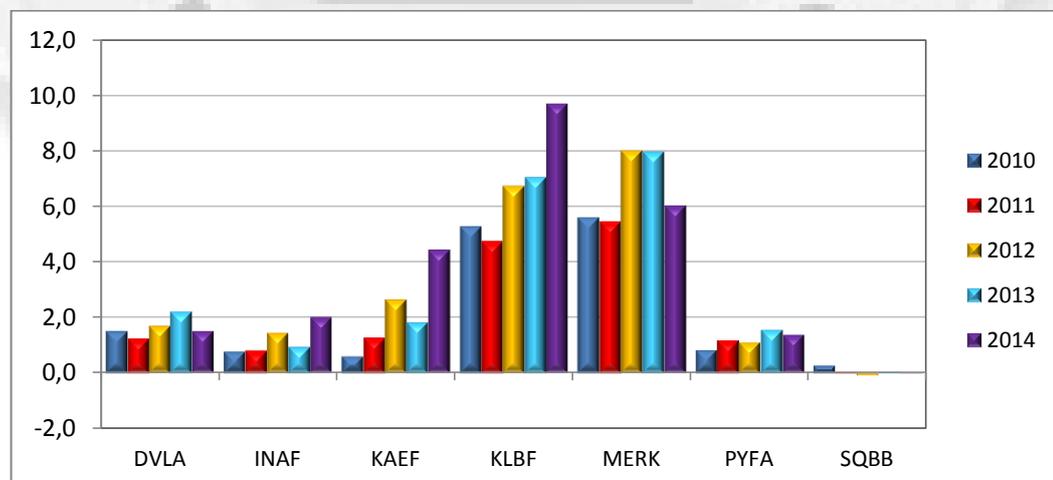
Nilai perusahaan pada penelitian ini diukur menggunakan *Tobin's Q*. Berikut gambaran nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 4.7
Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Farmasi
Periode Tahun 2010-2014

No.	Emiten	Tahun				
		2010	2011	2012	2013	2014
1	DVLA	1,516	1,250	1,702	2,222	1,526
2	INAF	0,793	0,817	1,454	0,957	2,011
3	KAEF	0,605	1,296	2,642	1,837	4,445
4	KLBF	5,257	4,722	6,721	7,026	9,706
5	MERK	5,595	5,443	7,993	7,964	6,024
6	PYFA	0,849	1,183	1,120	1,571	1,374
7	SQBB	0,290	0,034	-0,072	0,055	-0,020
Rata-Rata		2,129	2,106	3,080	3,090	3,581

Sumber : *Annual Report*

Pada tabel 4.7 terlihat rata-rata rasio *Tobin's Q* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia cenderung meningkat selama periode tahun 2010-2014. Artinya sebagian besar perusahaan memiliki nilai yang cenderung naik setiap tahunnya. Untuk lebih memudahkan dalam melihat perkembangan *Tobin's Q* perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia, berikut disajikan grafiknya.



Gambar 4.4
Grafik *Tobin's Q* Periode Tahun 2010-2014

Pada grafik diatas dapat dilihat *Tobin's Q* sebagian besar mengalami peningkatan selama periode 2010 – 2014. Hanya PT. Kalbe Farma Tbk memiliki *Tobin's Q* yang terus mengalami peningkatan selama periode tahun 2010 – 2014.

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pada bagian ini akan disajikan hasil regresi linier untuk menguji pengaruh *earnings management* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan (*Tobin's Q*) dengan *good corporate governance* (kepemilikan institusional) sebagai variabel moderating. Data yang digunakan dalam analisis regresi berdasarkan data tahunan selama 5 tahun pengamatan sehingga total unit analisis yang akan digunakan adalah 35 data yang tercatat dari 7 perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014.

4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi linier, ada beberapa asumsi yang harus terpenuhi agar kesimpulan dari regresi tersebut tidak bias, diantaranya adalah uji normalitas, uji multikolinieritas (untuk regresi linear berganda), uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi (untuk data yang berbentuk deret waktu). Pada penelitian ini keempat asumsi yang disebutkan diatas tersebut diuji karena variabel bebas yang digunakan pada penelitian ini lebih dari satu (berganda) dan data yang dikumpulkan mengandung unsur deret waktu (5 tahun pengamatan).

1. Uji Asumsi Normalitas

Asumsi normalitas merupakan persyaratan yang sangat penting pada pengujian kebermaknaan (signifikansi) koefisien regresi, apabila model regresi tidak berdistribusi normal maka kesimpulan dari uji F dan uji t masih meragukan, karena statistik uji F dan uji t pada analisis regresi diturunkan dari distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan uji satu sampel Kolmogorov-Smirnov untuk menguji normalitas model regresi.

Tabel 4.8
Uji Normalitas Model
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

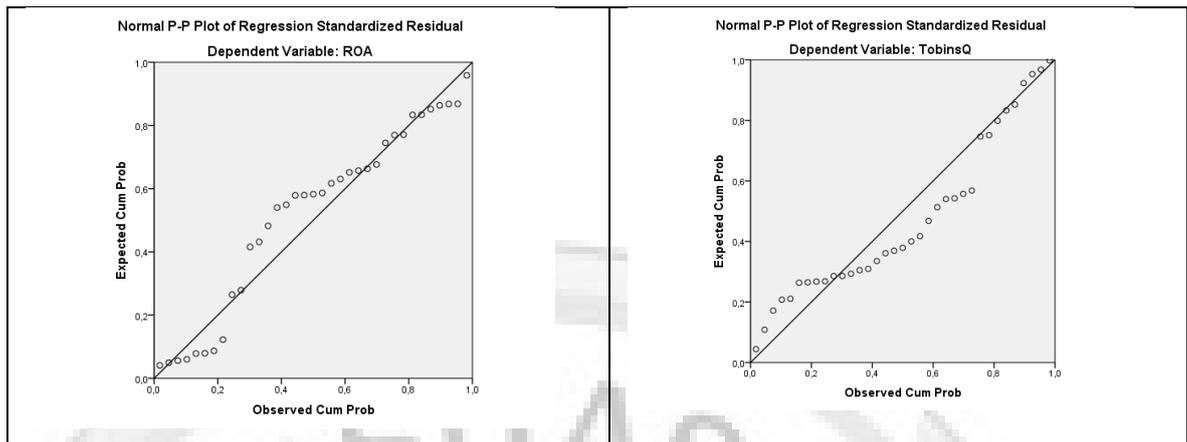
		Unstandardized Residual ROA	Unstandardized Residual TobinsQ
N		35	35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7	0E-7
	Std. Deviation	,08137610	2,21128628
Most Extreme Differences	Absolute	,171	,171
	Positive	,123	,171
	Negative	-,171	-,111
Kolmogorov-Smirnov Z		1,010	1,014
Asymp. Sig. (2-tailed)		,260	,255

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Pada tabel 4.8 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji kolmogorov-Smirnov pada kedua model masing-masing sebesar 0,260 dan 0,255. Karena nilai probabilitas pada uji Kolmogorov-Smirnov pada kedua model lebih besar dari tingkat kekeliruan 5% (0.05), maka disimpulkan bahwa kedua model regresi berdistribusi normal. Secara visual grafik *normal probability plot* untuk uji normalitas dapat dilihat pada gambar 4.8 berikut.



Gambar 4.5
Normal P-P Plot of Regression Standarized Residual

Grafik diatas memperkuat kesimpulan bahwa model regresi yang diperoleh berdistribusi normal, dimana sebaran data residual pada kedua model masih berada disekitar garis diagonal.

2. Uji Asumsi Multikolinieritas

Multikolinieritas berarti adanya hubungan yang kuat di antara beberapa atau semua variabel independen pada model regresi. Jika terdapat Multikolinieritas maka koefisien regresi menjadi tidak tentu, tingkat kesalahannya menjadi sangat besar dan biasanya ditandai dengan nilai koefisien determinasi yang sangat besar tetapi pada pengujian parsial koefisien regresi, tidak ada ataupun kalau ada sangat sedikit sekali koefisien regresi yang signifikan. Pada penelitian ini digunakan nilai variance inflation factors (VIF) sebagai indikator ada tidaknya multikolinieritas diantara variabel independen.

Tabel 4.9
Hasil Pengujian Asumsi Multikolinieritas

Coefficients ^a				Coefficients ^a			
Model	Collinearity Statistics			Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF			Tolerance	VIF	
1	EM	.750	1.333	1	EM	.750	1.333
	INST	.967	1.034		INST	.967	1.034
	EM.INST	.769	1.301		EM.INST	.769	1.301

a. Dependent Variable: ROA

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai VIF yang diperoleh seperti terlihat pada tabel 4.9 diatas menunjukkan tidak ada korelasi yang cukup kuat antara sesama variabel independen. Hal ini terlihat dari nilai VIF dari ketiga variabel independen lebih kecil dari 10 dan nilai tolerance ketiga variabel independen juga lebih besar dari 0,1 sehingga dapat disimpulkan tidak terdapat gejala multikolinieritas diantara ketiga variabel independen dikedua model.

3. Uji Asumsi Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas merupakan indikasi varian antar residual tidak homogen yang mengakibatkan nilai taksiran yang diperoleh tidak efisien. Untuk menguji homogenitas varian dari residual digunakan uji *rank Spearman*, yaitu dengan mengkorelasikan variabel independen terhadap nilai absolut dari residual(error). Apabila koefisien korelasi dari masing-masing variabel independen ada yang signifikan pada tingkat kekeliruan 5%, mengindikasikan adanya heteroskedastisitas. Pada tabel 4.10 berikut dapat dilihat nilai signifikansi masing-masing koefisien korelasi variabel independen terhadap nilai absolut dari residual(error).

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Asumsi Heteroskedastisitas
Correlations

		absolut_resid ual.ROA	absolut_resid ual.TobinsQ
Spearman's rho	EM		
	Correlation Coefficient	,223	,116
	Sig. (2-tailed)	,199	,508
	N	35	35
INST	INST		
	Correlation Coefficient	-,135	-,258
	Sig. (2-tailed)	,439	,134
	N	35	35

	Correlation		
EM.INST	Coefficient	-,301	,154
	Sig. (2-tailed)	,079	,379
	N	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan hasil korelasi yang diperoleh seperti disajikan pada tabel 4.10 diatas memberikan suatu indikasi bahwa residual (error) yang muncul dari kedua model regresi mempunyai varians yang sama (tidak terjadi heteroskedastisitas). Hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi (sig.) dari masing-masing korelasi ketiga variabel independen dengan nilai absolut residual pada kedua model masih lebih besar dari 0,05.

4. Uji Asumsi Autokorelasi

Autokorelasi didefinisikan sebagai korelasi antar observasi yang diukur berdasarkan deret waktu dalam model regresi atau dengan kata lain error dari observasi tahun berjalan dipengaruhi oleh error dari observasi tahun sebelumnya. Pada pengujian autokorelasi digunakan uji Durbin-Watson untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi dan berikut nilai Durbin-Watson yang diperoleh melalui hasil estimasi model regresi.

Tabel 4.11
Nilai Durbin-Watson Untuk Uji Autokorelasi
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,724 ^a	,524	,478	,08522	2,604
2	,583 ^a	,339	,276	2,31581	1,662

a. Predictors: (Constant), EM.INST, INST, EM

b. Dependent Variable: ROA, TobinsQ

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan hasil pengolahan diperoleh nilai statistik Durbin-Watson (D-W) untuk model 1 sebesar 2,604 dan model 2 sebesar 1,662, sementara dari tabel d untuk jumlah variabel independen = 3 dan jumlah pengamatan $n = 35$ diperoleh batas bawah nilai tabel (d_L) = 1,258 dan batas atasnya (d_U) = 1,651. Karena nilai Durbin-Watson model regresi model 1 (2,604) berada diantara $4-d_U$

(2,349) dan $4-d_L$ (2,742), yaitu daerah tidak keputusan maka belum dapat disimpulkan tidak terdapat gejala autokorelasi pada model regresi. Kemudian untuk model 2 nilai Durbin-Watson (1,662) berada diantara d_U (1,651) dan $4-d_U$ (2,349) yaitu daerah tidak ada autokorelasi. Untuk memastikan ada tidaknya autokorelasi maka pengujian dilanjutkan menggunakan *runs test* (Gujarati & Porter, 2009;431). Hasil pengujian menggunakan *runs test* dapat dilihat pada tabel 4.12 berikut ini :

Tabel 4.12
Hasil Runs Test Untuk Memastikan Ada Tidaknya Autokorelasi
Runs Test

	Unstandardized Residual ROA
Test Value ^a	,01775
Cases < Test Value	17
Cases >= Test Value	18
Total Cases	35
Number of Runs	19
Z	,005
Asymp. Sig. (2-tailed)	,996

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Melalui hasil *runs test* pada tabel 4.12 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji Z pada model ROA (yaitu 0,995) masih lebih besar dari 0,05 yang mengindikasikan tidak terdapat autokorelasi pada kedua model regresi. Setelah keempat asumsi regresi diuji, selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis, yaitu menguji pengaruh *corporate socoai responsibility* terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderating.

4.3.2 Pengaruh *Earnings management* (EM) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA) Yang Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (INST)

Pada bagian ini akan diuji pengaruh *earnings management* terhadap kinerja keuangan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderating. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Moderating

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *earning management* terhadap kinerja keuangan yang dimoderasi oleh *good corporate governance* seperti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.13
Hasil Analisis Regresi Linier *Earnings Management* Terhadap Kinerja keuangan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderating Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,258	,039		6,684	,000
1 EM	,696	,381	,262	1,828	,077
INST	-,226	,052	-,548	-4,347	,000
EM.INST	,052	,022	,336	2,379	,024

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Dari perhitungan regresi yang telah diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_1 = 0,258 + 0,696 X - 0,226 Z + 0,052 X*Z$$

Dimana :

Y_1 = Kinerja keuangan

X = *Earnings management*

Z = *Good corporate governance*

Pada persamaan diatas dapat dilihat nilai koefisien *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* bertanda positif sebesar 0,052, artinya peningkatan *earnings management* jika didukung dengan peningkatan *good corporate governance* diduga akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang diproksi melalui *return on asset*.

b. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan seperti disajikan pada tabel berikut :

Tabel 4.14
Korelasi Antara *Earnings Management* yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* Dengan Kinerja Keuangan Perusahaan
Correlations

		ROA	EM	INST	EM.INST
Pearson Correlation	ROA	1,000	,335	-,510	,465
	EM	,335	1,000	,156	,473
	INST	-,510	,156	1,000	-,010
	EM.INS T	,465	,473	-,010	1,000
Sig. (2-tailed)	ROA	.	,049	,002	,004
	EM	,049	.	,372	,004
	INST	,002	,372	.	,956
	EM.INS T	,004	,004	,956	.
N	ROA	35	35	35	35
	EM	35	35	35	35
	INST	35	35	35	35

EM.INS T	35	35	35	35
-------------	----	----	----	----

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa hubungan antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan kinerja keuangan perusahaan sebesar 0,465 dan masuk dalam kategori moderat atau cukup kuat.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \beta_3 = 0$: *Earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia .

$H_a : \beta_3 \neq 0$: *Earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia .

Statistik uji yang digunakan pada pengujian hipotesis diatas adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,040

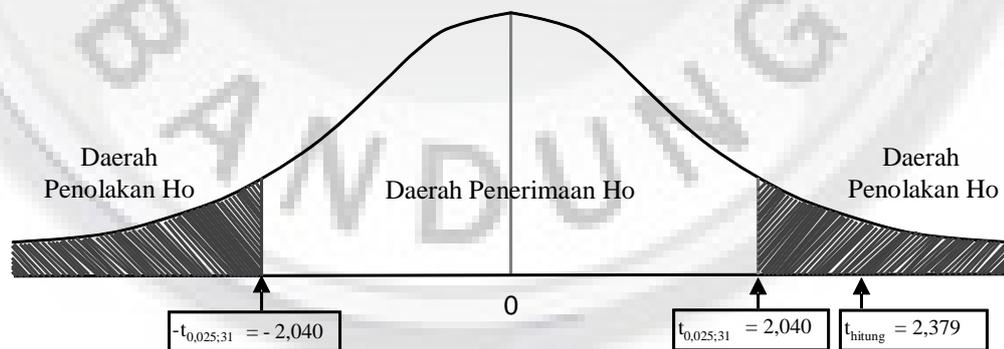
yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 31 untuk pengujian dua arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada **tabel 4.13** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* (EM*INST) sebesar 2,379 dengan nilai signifikansi sebesar 0,024.

Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,379 > 2,040$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a yang berarti *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Untuk itu, model regresi yang ada dapat digunakan untuk pengujian berikutnya. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.6
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh
(*Earnings Management* di Moderasi *Good Corporate Governance* Terhadap
Kinerja Keuangan)

Pada gambar 4.6 dapat dilihat t_{hitung} sebesar 2,379 jatuh pada daerah penolakan H_0 , artinya *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Good corporate governance* mampu memperkuat hubungan *earnings management* terhadap kinerja keuangan perusahaan

a. Analisis Koefisien Determinasi

Setelah diuji dan terbukti bahwa *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien determinasi *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan seperti disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.15
Koefisien Determinasi Pengaruh *Earnings Management* yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,724 ^a	,524	,478	,08522	2,604

a. Predictors: (Constant), EM.INST, INST, EM

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan data pada tabel 4.15 di atas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,524 atau 52,4%, artinya *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memberikan pengaruh sebesar

52,4% terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 47,6% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

4.3.3 Pengaruh *Earnings Management* (EM) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Yang Dimoderasi Oleh *Good Corporate Governance* (INST)

Pada bagian ini akan diuji pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan dengan *good corporate governance* sebagai variabel moderating. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Moderating

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *earnings management* terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh *good corporate governance* seperti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.16
Hasil Analisis Regresi Linier *Earnings Management*
Terhadap Nilai perusahaan dengan *Good Corporate Governance*
Sebagai Variabel Moderating
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,683	1,048		,652	,519
1 EM	1,170	10,344	,019	,113	,911
INST	2,684	1,416	,281	1,896	,067
EM.INST	1,780	,590	,502	3,015	,005

a. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Dari perhitungan regresi yang telah diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_2 = 0,683 + 1,170 X + 2,684 Z + 1,780 X*Z$$

Dimana :

- Y_2 = Nilai perusahaan
 X = *Earnings management*
 Z = *Good corporate governance*

Pada persamaan diatas dapat dilihat nilai koefisien *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* bertanda positif sebesar 1,780, artinya peningkatan *earnings management* jika didukung dengan peningkatan *good corporate governance* diduga akan meningkatkan nilai perusahaan yang diproksi melalui *Tobin's Q*.

b. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program software *IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.17
Korelasi Antara *Earnings Management* yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* Dengan Nilai Perusahaan
Correlations

		TobinsQ	EM	INST	EM.INST
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	,300	,280	,508
	EM	,300	1,000	,156	,473
	INST	,280	,156	1,000	-,010

	EM.INST	,508	,473	-,010	1,000
Sig. (2-tailed)	TobinsQ	.	,079	,104	,002
	EM	,079	.	,372	,004
	INST	,104	,372	.	,956
	EM.INST	,002	,004	,956	.
N	TobinsQ	35	35	35	35
	EM	35	35	35	35
	INST	35	35	35	35
	EM.INST	35	35	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa hubungan antara *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* dengan nilai perusahaan sebesar 0,508 dan masuk dalam kategori moderat atau cukup kuat.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \alpha_3 = 0$: *Earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia .

$H_a : \alpha_3 \neq 0$: *Earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia .

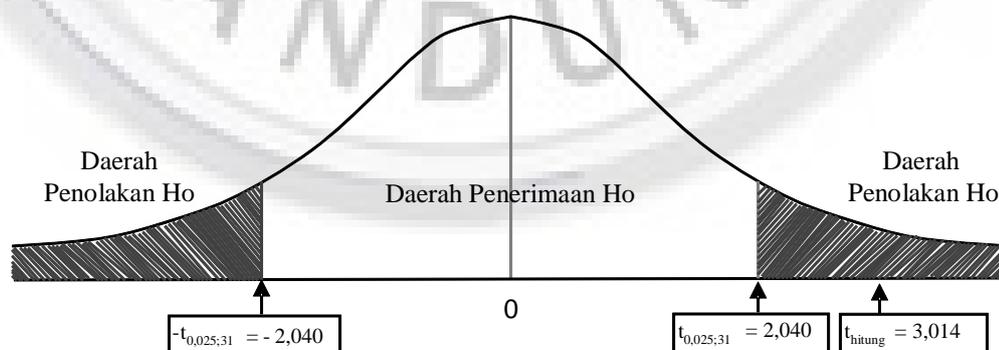
Statistik uji yang digunakan pada pengujian hipotesis diatas adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,040 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 31 untuk pengujian dua arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada **tabel 4.16** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* (EM*INST) sebesar 3,015 dengan nilai signifikansi sebesar 0,005.

Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,014 > 2,040$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 dan menerima H_a yang berarti *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk itu, model regresi yang ada dapat digunakan untuk pengujian berikutnya. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.7
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh

(Earnings Management di Moderasi Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan)

Pada gambar 4.7 dapat dilihat t_{hitung} sebesar 3,014 jatuh pada daerah penolakan H_0 , artinya *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. *Good corporate governance* mampu memperkuat hubungan *earnings management* terhadap nilai perusahaan.

b. Analisis Koefisien Determinasi

Setelah diuji dan terbukti bahwa *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien determinasi *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.18
Koefisien Determinasi Pengaruh *Earnings Management* yang dimoderasi oleh *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,583 ^a	,339	,276	2,31581	1,662

a. Predictors: (Constant), EM.INST, INST, EM

b. Dependent Variable: TobinsQ

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan data pada tabel 4.18 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,339 atau 33,9%, artinya *earnings management* yang dimoderasi oleh *good corporate governance* memberikan pengaruh sebesar 33,9% terhadap nilai perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 66,1% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

4.3.4 Pengaruh *Earnings Management* (EM) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA) Tanpa Variabel Moderating

Hipotesis pertama yang akan diuji adalah pengaruh *earnings management* terhadap kinerja keuangan tanpa melibatkan variabel moderating. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *earnings management* terhadap nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.19
Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana *Earnings Management* Terhadap Kinerja Keuangan Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,105	,028		3,741	,001
EM	,892	,436	,335	2,045	,049

a. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Dari perhitungan regresi yang diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_1 = 0,105 + 0,892 X$$

Dimana :

Y_1 = Kinerja Keuangan

X = *Earnings management*

Pada persamaan diatas dapat dilihat koefisien dari *earnings management* bertanda positif sebesar 0,892, artinya peningkatan indeks manajemen laba sebesar 1 diprediksi akan meningkatkan kinerja keuangan yang diproksi melalui *return on assets* sebesar 0,892 persen. Kemudian nilai konstanta sebesar 0,105 persen merupakan rata-rata *return on assets* apabila indeks *earnings management* sama dengan nol.

b. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *earnings management* dengan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *earnings management* dengan kinerja keuangan seperti disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.20
Korelasi Antara *Earnings Management* Dengan Kinerja Keuangan
Correlations

		ROA	EM
Pearson	ROA	1,000	,335
Correlation	EM	,335	1,000

Sig. (2-tailed)	ROA	.	,049
	EM	,049	.
N	ROA	35	35
	EM	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa korelasi antara *earnings management* dengan kinerja keuangan sebesar 0,335 dan masuk dalam kategori lemah atau rendah. Arah hubungan positif antara *earnings management* dengan kinerja keuangan menunjukkan bahwa *earnings management* yang makin tinggi cenderung diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *earnings management* terhadap kinerja keuangan tanpa dimoderasi *good corporate governance* dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \beta_1 = 0$: *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : \beta_1 \neq 0$: *Earnings management* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,035 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 33 untuk pengujian dua arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat

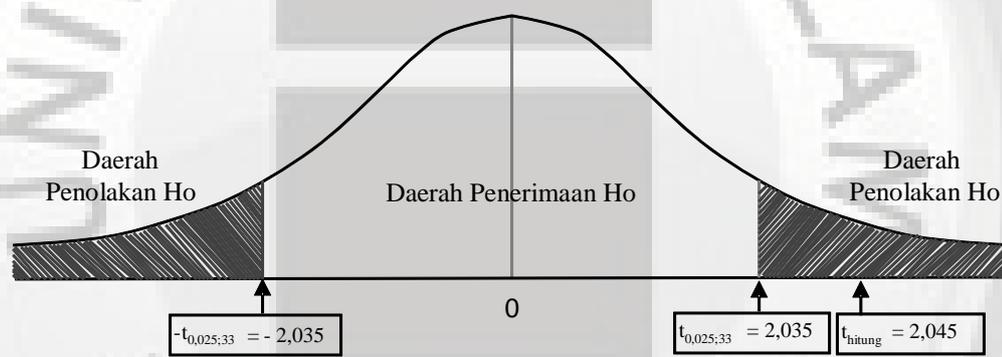
dilihat pada **tabel 4.19** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *earnings management* (EM) sebesar 2,045 dengan nilai signifikansi sebesar 0,049.

Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($2,045 > 2,035$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_a diterima yang berarti *earnings management* secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.8
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh
(*Earnings management* Terhadap Kinerja keuangan)

Pada gambar 4.8 dapat dilihat t_{hitung} sebesar 2,045 jatuh pada daerah penolakan H_0 , artinya *earnings management* tanpa dimoderasi *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

d. Koefisien Determinasi

Setelah diuji dan terbukti bahwa *earnings management* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *earnings management* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien determinasi *earnings management* terhadap kinerja keuangan perusahaan seperti disajikan pada tabel di bawah ini :

Tabel 4.21
Koefisien Determinasi Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan
 Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,335 ^a	,112	,086	,11278	2,380

a. Predictors: (Constant), EM

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan data pada tabel 4.21 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,112 atau 11,2%, artinya *earnings management* memberikan pengaruh sebesar 11,2% terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 88,8% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

4.3.5 Pengaruh *Good Corporate Governance* (INST) Terhadap Kinerja Keuangan (ROA)

Hipotesis kedua yang akan diuji adalah pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan seperti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.22
Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana *Good corporate governance* Terhadap Kinerja Keuangan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,288	,045		6,438	,000
	INST	-,211	,062	-,510	-3,410	,002

a. Dependent Variable: ROA

Dari perhitungan regresi yang diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_1 = 0,288 - 0,211 Z$$

Dimana :

Y_1 = Kinerja Keuangan

Z = *Good corporate governance*

Pada persamaan diatas dapat dilihat koefisien dari *good corporate governance* (INST) bertanda negatif sebesar 0,211, artinya peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 persen diprediksi akan menurunkan kinerja keuangan yang diproksi melalui *return on assets* sebesar 0,211 persen. Kemudian nilai konstanta sebesar 0,288 merupakan rata-rata *return on assets* apabila kepemilikan institusional sama dengan nol.

b. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *good corporate governance* dengan kinerja keuangan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *good corporate governance* dengan kinerja keuangan seperti disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.23
Korelasi Antara *Good Corporate Governance* Dengan Kinerja Keuangan
Correlations

		ROA	INST
Pearson Correlation	ROA	1,000	-,510
	INST	-,510	1,000
Sig. (2-tailed)	ROA	.	,002
	INST	,002	.
N	ROA	35	35
	INST	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa korelasi antara *good corporate governance* dengan kinerja keuangan sebesar -0,510 dan masuk dalam kategori moderat atau cukup kuat. Arah hubungan negatif antara *good corporate governance* dengan kinerja keuangan menunjukkan bahwa

kepemilikan institusional yang makin tinggi cenderung diikuti dengan penurunan kinerja keuangan.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0: \beta_2 = 0$: *Good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

$H_a: \beta_2 \neq 0$: *Good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,035 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 33 untuk pengujian dua arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada **tabel 4.22** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *good corporate governance* (INST) sebesar -3,410 dengan nilai signifikansi sebesar 0,002.

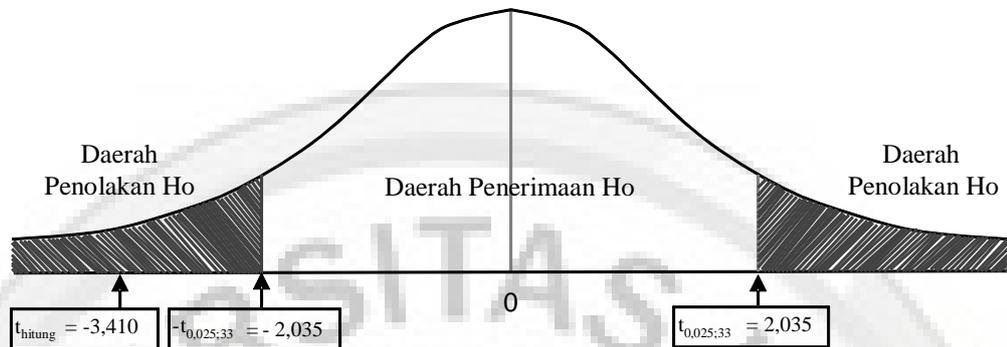
Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $t_{hitung} \leq -t_{tabel}$ ($-3,410 < -2,035$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menolak H_0 sehingga H_a diterima yang berarti *good corporate governance*

secara parsial berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.9
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh
(*Good corporate governance* Terhadap Kinerja keuangan)

Pada gambar 4.7 dapat dilihat t_{hitung} sebesar -3,410 jatuh pada daerah penolakan H_0 , artinya *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

d. Koefisien Determinasi

Setelah diuji dan terbukti bahwa *good corporate governance* berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, selanjutnya dihitung koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan data diperoleh koefisien determinasi *good corporate governance* terhadap kinerja keuangan perusahaan seperti disajikan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.24
Koefisien Determinasi Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap
Kinerja Keuangan Perusahaan
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

1	,510 ^a	,261	,238	,10294	2,847
---	-------------------	------	------	--------	-------

a. Predictors: (Constant), INST

b. Dependent Variable: ROA

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan data pada tabel 4.18 diatas dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,261 atau 26,1%, artinya *good corporate governance* memberikan pengaruh sebesar 26,1% terhadap kinerja keuangan perusahaan, sedangkan sisanya yaitu 73,9% merupakan pengaruh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

4.3.6 Pengaruh *Earnings Management* (EM) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Tanpa Variabel Moderating

Hipotesis ketiga yang akan diuji adalah pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan tanpa melibatkan variabel moderating. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut:

c. Analisis Regresi Linear Sederhana

Berdasarkan pengolahan data yang telah dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *earnings management* terhadap nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.25
Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	1,922	,657		2,925	,006
	EM	18,444	10,191	,300	1,810	,079

a. Dependent Variable: TobinsQ
 Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Dari perhitungan regresi yang diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_2 = 1,922 + 18,444 X$$

Dimana :

Y_2 = Nilai perusahaan

X = *Earnings management*

Pada persamaan diatas dapat dilihat koefisien dari *earnings management* bertanda positif sebesar 18,444, artinya peningkatan indeks manajemen laba sebesar 1 diprediksi akan meningkatkan nilai perusahaan yang diproksi melalui *Tobin's Q* sebesar 18,444 kali. Kemudian nilai konstanta sebesar 1,922 kali merupakan rata-rata nilai perusahaan apabila indeks *earnings management* sama dengan nol.

d. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *earnings management* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *earnings management* dengan nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.26
Korelasi Antara *Earnings Management* Dengan Nilai Perusahaan
Correlations

		Tobins Q	EM
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	,300
	EM	,300	1,000

Sig. (2-tailed)	TobinsQ	.	,079
	EM	,079	.
N	TobinsQ	35	35
	EM	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa korelasi antara *earnings management* dengan nilai perusahaan sebesar 0,300 dan masuk dalam kategori lemah atau rendah. Arah hubungan positif antara *earnings management* dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa *earnings management* yang makin tinggi cenderung diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

e. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *earnings management* terhadap nilai perusahaan tanpa dimoderasi *good corporate governance* dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \alpha_1 = 0$: *Earnings management* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : \alpha_1 \neq 0$: *Earnings management* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,035 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 33 untuk pengujian dua

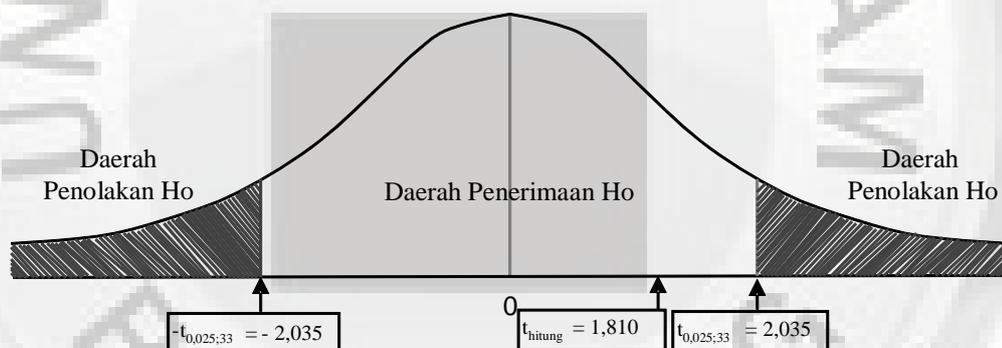
arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada **tabel 4.25** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *earnings management* (EM) sebesar 1,810 dengan nilai signifikansi sebesar 0,079.

Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-2,035 \leq 1,810 \leq 2,035$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 sehingga H_a ditolak yang berarti *earnings management* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.10
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh
(*Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan)

Pada gambar 4.8 dapat dilihat t_{hitung} sebesar 1,810 jatuh pada daerah penerimaan H_0 , artinya *earnings management* tanpa dimoderasi *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

4.2.6 Pengaruh *Good Corporate Governance* (INST) Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*)

Hipotesis keempat yang akan diuji adalah pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Adapun langkah pengujian statistik dilakukan sebagai berikut:

a. Analisis Regresi Linear Sederhana

Berdasarkan pengolahan data yang dilakukan menggunakan *software IBM SPSS Statistics 20*, diperoleh hasil regresi *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel dibawah ini

Tabel 4.27
Hasil Analisis Regresi Linier Sederhana *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,020	1,153		,884	,383
	INST	2,666	1,594	,280	1,673	,104

a. Dependent Variable: TobinsQ
Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Dari perhitungan regresi yang diperoleh, maka dapat dibentuk persamaan regresi linier sebagai berikut :

$$Y_2 = 1,020 + 2,666 Z$$

Dimana :

Y_2 = Nilai perusahaan

Z = *Good corporate governance*

Pada persamaan diatas dapat dilihat koefisien dari *good corporate governance* (INST) bertanda positif sebesar 2,666, artinya peningkatan kepemilikan institusional sebesar 1 diprediksi akan meningkatkan nilai

perusahaan yang diproksi melalui *TobinsQ* sebesar 2,666 kali. Kemudian nilai konstanta sebesar 1,020 merupakan rata-rata nilai perusahaan apabila kepemilikan institusional sama dengan nol.

b. Analisis Korelasi

Analisis korelasi digunakan untuk mengetahui seberapa kuat hubungan antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan program *software IBM SPSS Statistics 20* diperoleh koefisien korelasi antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan seperti disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.28
Korelasi Antara *Good Corporate Governance* dengan Nilai Perusahaan
Correlations

		TobinsQ	INST
Pearson Correlation	TobinsQ	1,000	,280
	INST	,280	1,000
Sig. (2-tailed)	TobinsQ	.	,104
	INST	,104	.
N	TobinsQ	35	35
	INST	35	35

Sumber : Hasil Pengolahan SPSS 20

Berdasarkan nilai koefisien korelasi pada tabel diatas dapat dilihat bahwa korelasi antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan sebesar 0,280 dan masuk dalam kategori lemah atau rendah. Arah hubungan positif antara *good corporate governance* dengan nilai perusahaan menunjukkan bahwa kepemilikan institusional yang makin tinggi cenderung diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan.

c. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh yang signifikan dari *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan dengan hipotesis statistik sebagai berikut:

$H_0 : \alpha_2 = 0$: *Good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

$H_a : \alpha_2 \neq 0$: *Good corporate governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

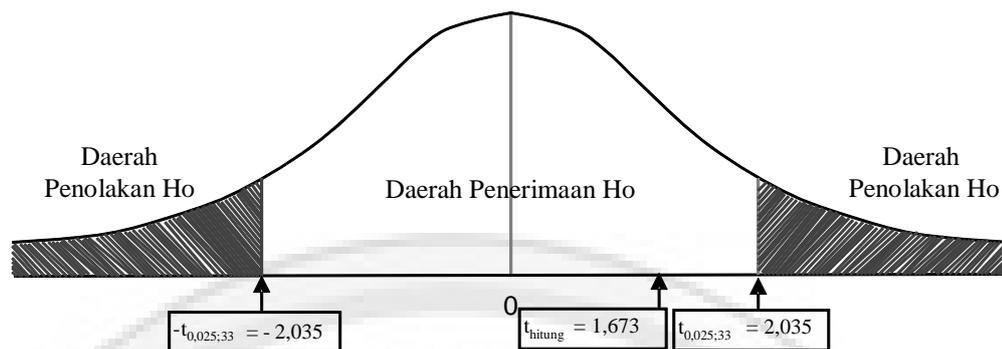
Statistik uji yang digunakan pada pengujian parsial adalah uji t. Nilai tabel yang digunakan sebagai nilai kritis pada uji parsial (uji t) sebesar 2,035 yang diperoleh dari tabel t pada $\alpha = 0.05$ dan derajat bebas 33 untuk pengujian dua arah. Nilai statistik uji t yang digunakan pada pengujian secara parsial dapat dilihat pada **tabel 4.27** dimana diperoleh nilai t_{hitung} variabel *good corporate governance* (INST) sebesar 1,673 dengan nilai signifikansi sebesar 0,104.

Kriteria uji yang digunakan adalah sebagai berikut.

Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$, atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ maka H_0 ditolak (signifikan)

Jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$, maka H_0 diterima (tidak signifikan)

Hasil yang diperoleh dari perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} adalah $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ ($-2,035 \leq 1,673 \leq 2,035$), sehingga pada tingkat kekeliruan 5% diputuskan untuk menerima H_0 sehingga H_a ditolak yang berarti *good corporate governance* secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara visual daerah penerimaan dan penolakan H_0 dapat digambarkan sebagai berikut.



Gambar 4.11
Daerah Penerimaan dan Penolakan H_0 Uji Pengaruh
(*Good corporate governance* Terhadap Nilai perusahaan

Pada gambar 4.9 dapat dilihat t_{hitung} sebesar 1,673 jatuh pada daerah penerimaan H_0 , artinya *good corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

4.4 Pembahasan

Pada pembahasan tentang pengujian hipotesis, telah dilakukan enam pengujian hipotesis, dan selanjutnya dari hasil pengujian hipotesis akan dilakukan pembahasan untuk memberikan gambaran yang lebih komprehensif terhadap masalah penelitian.

4.4.1 Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA) Tanpa Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil analisis hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya (sub bab 4.3.4), hipotesis pengaruh *earnings management* terhadap kinerja keuangan perusahaan menyatakan diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Satya (2013) yang menyatakan bahwa ROA (*Return on Assets*) berpengaruh positif terhadap manajemen laba. Hasil tersebut memberikan bukti bahwa apabila

kinerja perusahaan buruk pihak manajemen akan melakukan tindakan manajemen laba dengan cara menaikkan laba akuntansinya, begitu pula sebaliknya bila perusahaan berkinerja baik pihak manajemen akan melakukan tindakan manajemen laba dengan cara menurunkan laba akuntansinya (Suyudi, 2009). Namun bertentangan dengan penelitian Theresia (2005) yang mengemukakan bahwa *discretionary accrual* yang terjadi dalam perusahaan sampel rata-rata negatif (nilai mean negatif). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan sebagian besar melakukan manajemen laba melalui *income decreasing*. Hal ini diduga dilakukan untuk kepentingan penghindaran pajak. Ujiyantho (2007) juga berpendapat bahwa variabel *discretionary accruals* tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash flow return on assets*. Sehingga hipotesis manajemen laba berpengaruh terhadap kinerja keuangan dalam penelitian ini ditolak. Lemahnya pengaruh tersebut dapat dikatakan bahwa *cash flow return on assets* merupakan salah satu pengukuran kinerja perusahaan dalam kategori *cash flow measures* yang dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap suatu transaksi. *Cash flow* menunjukkan hasil yang dananya telah diterima tunai oleh perusahaan serta dibebani dengan beban yang bersifat tunai yang benar-benar sudah dikeluarkan oleh perusahaan (Pradhono, 2004 dalam Ujiyantho 2007:16).

Dalam penelitian ini, berdasarkan pada tabel 4.4 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari 7 responden perusahaan yang ada hanya terdapat 3 perusahaan yang mengalami pergerakan yang tidak searah yaitu perusahaan Darya Varia, Kimia Farma, dan Taisho Pharmaceutical Indonesia sedangkan perusahaan yang lainnya

sebanyak 4 perusahaan mengalami pergerakan searah seperti yang diuraikan pada penjelasan dibawah ini :

1. PT. Indofarma (Persero) Tbk

Pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk hasil sesuai dengan kaidah keuangan , karena pada tahun 2010 - 2012 terjadi kesamaan arah, dimana *earnings management* dan kinerja keuangan perusahaan mengalami peningkatan yang signifikan. Sedangkan pada tahun 2012 – 2014 terjadi pergerakan yang searah menurun. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* yang dihasilkan oleh perusahaan mempengaruhi kondisi *earnings management* dan perubahan laba bersih mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

2. PT. Kalbe Farma Tbk

Pada perusahaan Kalbe Farma Tbk, hasil sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 sampai 2013 terjadi pergerakan searah, dimana peningkatan *earnings management* berpengaruh terhadap peningkatan kinerja keuangan (ROA). Meskipun pada tahun 2013 ke 2014 terjadi sedikit keberlawanan arah namun tidak mengganggu data secara keseluruhan. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* mempengaruhi kondisi *earnings management*, dan perubahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan.

3. PT. Merck Tbk

Pada perusahaan Merck Tbk hasil sesuai dengan kaidah keuangan, dimana pada tahun 2010 – 2014 menunjukkan pergerakan yang searah, meskipun tingkat kenaikan dan penurunan antara *earnings management* dan kinerja

keuangan (ROA) berbeda. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* yang mempengaruhi kondisi *earnings management*, dan perubahan total aktiva serta laba bersih yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan (ROA).

4. PT. Pyridam Farma Tbk

Pada perusahaan Pyridam Farma Tbk, hasil sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 – 2012 terjadi pergerakan searah, dimana *earnings management* meningkat, kinerja keuangan perusahaan (ROA) meningkat, begitupun sebaliknya. Namun, pada tahun 2012 – 2014 terjadi pergerakan yang tidak searah. Meskipun demikian, tingkat keberlawanan arah tersebut tidak mengganggu data secara keseluruhan sehingga dapat dikatakan bahwa hasil pada perusahaan Pyridam Farma Tbk sesuai dengan kaidah keuangan. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* dan *net income* yang mempengaruhi kondisi *earnings management*, dan laba bersih yang mempengaruhi kinerja keuangan (ROA).

Berdasarkan uraian diatas, dapat disimpulkan bahwa *earnings management* berbanding lurus dengan kinerja keuangan perusahaan, sehingga *earnings management* memiliki koefisien bertanda positif yang artinya *earnings management* yang makin tinggi cenderung diikuti dengan peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Dengan demikian, dengan adanya kinerja keuangan yang tinggi maka akan dapat lebih mudah minat para investor untuk berinvestasi.

Adapun penyebab pergerakan *earnings management*, sebagian besar disebabkan oleh pergerakan *cash flow from operation*. Peningkatan besar / kecilnya *cash flow from operation* dipengaruhi oleh jumlah *book tax differences*,

dimana jika perusahaan menyajikan laba akrual yang tinggi, artinya praktek *earning management* yang besar, sedangkan apabila laba yang disajikan lebih rendah, maka perusahaan terjadi penurunan praktek *earnings management* guna penghindaran pajak/ meminimisasi pembayaran pajak. Bagi perusahaan yang menyajikan aset dan laba yang relatif tidak terlalu besar akan menarik para investor ketika *cash flow* yang dihasilkan tinggi. Maka dari itu, dengan penyajian *cash flow* perusahaan yang tinggi, dapat mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Selain itu, fluktuasi kinerja keuangan perusahaan setiap tahunnya disebabkan oleh perolehan laba bersih yang tidak stabil, dimana ketika mengalami krisis financial global akan mempengaruhi proyeksi laba bersih menjadi menurun.

4.4.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* (INST) Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (ROA)

Berdasarkan hasil analisis hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya (sub bab 4.3.5), hipotesis pengaruh *good corporate governance* (INST) terhadap kinerja keuangan perusahaan (ROA) diterima. Hasil ini konsisten dengan penelitian Murwaningsari (2009) penelitiannya menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan yang diukur dengan *Tobin's Q*. Didukung juga oleh penelitian Chantrataragul (2007) dalam Puspitasari dan Ermawati (2010) ; Rosyada (2012) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan pada tabel 4.5 dan tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari responden perusahaan yang ada hanya terdapat 4 perusahaan yang mengalami pergerakan yang searah yaitu perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk,

Kalbe Farma Tbk, Merck Tbk, dan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, sedangkan perusahaan yang lainnya sebanyak 3 perusahaan mengalami pergerakan yang tidak searah seperti yang diuraikan pada penjelasan dibawah ini:

1. PT. Darya Varia Laboratorium Tbk

Pada perusahaan Darya Varia Laboratorium Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi pergerakan arah yang berbeda. Pada tahun 2011 – 2014 tidak terjadi perubahan pada *good corporate governance* (INST) artinya pegerakannya stabil. Pada tahun 2011 ke 2012 kinerja keuangan perusahaan (ROA) mengalami kenaikan yang signifikan, tetapi pada tahun 2012 – 2014 mengalami penurunan yang sangat besar dan material. Hal ini disebabkan perubahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan setiap tahunnya mempengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan (ROA).

2. PT. Indofarma (Persero) Tbk

Pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2011 – 2014 tidak terjadi perubahan terhadap *good corporate governance* (INST) artinya pegerakannya stabil, sedangkan untuk kinerja keuangan perusahaan (ROA) terjadi perubahan, khususnya pada tahun 2013 – 2014 kinerja keuangan perusahaan (ROA) mengalami penurunan yang sangat besar. Hal ini disebabkan perubahan laba bersih yang dihasilkan perusahaan pada tahun 2013 ke 2014 sangat kecil, sehingga mempengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan (ROA).

3. PT. Pyridam Farma Tbk

Pada perusahaan Pyridam Farma Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi pergerakan tidak searah antara *good corporate governance* (INST) dan kinerja keuangan perusahaan (ROA). Pada tahun 2011 – 2014 *good corporate governance* (INST) tidak mengalami perubahan artinya pergerakannya stabil, sedangkan kinerja keuangan perusahaan (ROA) mengalami pergerakan yang berbeda setiap tahunnya, khususnya pada tahun 2013 – 2014 terjadi penurunan kinerja keuangan perusahaan (ROA) yang sangat besar. Hal ini disebabkan perubahan laba bersih dan perubahan total aktiva yang mempengaruhi kondisi kinerja keuangan perusahaan (ROA).

Berdasarkan hasil uraian diatas, sebagian besar perusahaan kondisinya sesuai dengan kaidah keuangan, dimana apabila *good corporate governance* meningkat maka akan menurunkan kinerja keuangan. Proksi dari *good corporate governance* ini adalah kepemilikan institutional. Dilihat dari hasil analisis peneliti kepemilikan institutional ini dikategorikan cukup kuat, namun sebagian besar tidak mempengaruhi pergerakan kinerja keuangan, artinya besarnya kepemilikan perusahaan oleh institusi cenderung hanya menipkan dana saja sehingga tidak berpengaruh terhadap pergerakan kinerja keuangan. Hal ini juga disebabkan karena pemilik mayoritas institusi ikut dalam pengendalian perusahaan sehingga pemilik cenderung bertindak untuk lebih mementingkan kepentingan mereka sendiri meskipun dengan mengorbankan kepentingan pemilik minoritas. Menurut Modigliani adanya asimetri informasi antara pihak pemegang saham dengan manajer menyebabkan manajer selaku pengelola perusahaan akan bisa mengendalikan perusahaan karena memiliki informasi lebih mengenai perusahaan

dibandingkan pemegang saham. Sehingga adanya kepemilikan institusi tidak menjamin monitoring kinerja manajer dapat berjalan efektif. Dilihat dari rendahnya pengaruh kepemilikan institutional menyebabkan proses monitoring terhadap manajer tidak efektif sehingga berpengaruh negatif terhadap kinerja keuangan perusahaan.

4.4.3 Pengaruh *Earnings Management* Terhadap Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Tanpa Variabel Moderasi

Berdasarkan hasil analisis hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya (sub bab 4.3.6), hipotesis pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*) menyatakan ditolak. Hal ini bertentangan dengan penelitian dengan hasil penelitian Darwis (2012) yang menyatakan meskipun manajemen laba akan meningkatkan nilai perusahaan pada periode tertentu, namun sebenarnya manajemen laba akan menurunkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen laba berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan ini juga sejalan dengan penelitian Fauzi (2012) yang menyatakan bahwa *earning management* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pada tabel 4.4, dan tabel 4.7 menunjukkan bahwa dari 7 responden perusahaan yang ada hanya terdapat 3 perusahaan yang mengalami pergerakan yang tidak searah yaitu perusahaan Darya Varia Laboratorium Tbk, Kimia Farma (Persero) Tbk, dan Merck Tbk, sedangkan perusahaan yang lainnya

sebanyak 4 perusahaan mengalami pergerakan yang searah seperti yang diuraikan pada penjelasan dibawah ini :

1. PT. Indofarma (Persero) Tbk

Pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 - 2012 terjadi kesamaan arah, dimana *earning management* dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami kenaikan dan penurunan yang signifikan secara bersamaan, sedangkan pada tahun 2013 - 2014 terjadi pergerakan tidak searah, dimana perbedaan arah antara *earning management* dan nilai perusahaan (Tobin's Q) terlihat sangat drastis. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* dan *net income* yang mempengaruhi kondisi *earnings management*, serta perubahan total utang dan persediaan yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

2. PT. Kalbe Farma Tbk

Pada perusahaan Kalbe Farma Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 - 2014 terjadi pergerakan yang searah, dimana pada saat *earnings management* dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup besar secara bersama, dan sebaliknya. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* yang mempengaruhi *earnings management* dan perubahan total utang yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

3. PT. Pyridam Farma Tbk

Pada perusahaan Pyridam Farma Tbk, hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 - 2014 terjadi pergerakan yang searah, dimana

earnings management dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami kenaikan dan penurunan secara drastis secara bersama. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* yang mempengaruhi kondisi *earnings management*, dan perubahan total utang yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

4. PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk

Pada perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk, hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2010 - 2011 terjadi ketidaksamaan arah, dimana *earnings management* mengalami sedikit kenaikan, sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami penurunan secara drastis. Namun, Pada tahun 2011 – 2014 terjadi kesamaan arah, dimana *earnings management* dan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami peningkatan dan penurunan yang signifikan secara bersamaan. Hal ini disebabkan perubahan *cash flow from operation* yang mempengaruhi kondisi *earnings management*, dan perubahan total utang serta perubahan persediaan yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

Berdasarkan uraian diatas, sebagian besar praktek *earnings management* disebabkan oleh pergerakan *cash flow from operation* yang dihasilkan oleh perusahaan. *Cash flow from operation* dipengaruhi oleh jumlah *book tax differences*, dimana jika perusahaan menyajikan laba akrual yang tinggi, artinya praktek *earnings management* yang besar, begitupun sebaliknya. Sedangkan untuk kondisi Tobin's Q disebabkan oleh pergerakan total utang, dimana besar kecil total utang ini dipengaruhi oleh besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Apabila suatu perusahaan memiliki aset tetap yang cukup tinggi, artinya mampu menghasilkan dana lebih, selain itu akan memiliki biaya depresiasi yang tinggi

pula yang dapat digunakan sebagai pengurang pajak, dan laba yang dihasilkan yang tinggi, sehingga total hutang perusahaan menjadi rendah.

4.4.4 Pengaruh *Good Corporate Governance* (INST) Terhadap Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

Berdasarkan hasil analisis hipotesis yang telah dikemukakan sebelumnya (sub bab 4.3.7), hipotesis pengaruh *good corporate governance* terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q) menyatakan ditolak. Hal ini konsisten dengan penelitian Lulus dan Sugeng (2013) mengemukakan bahwa hasil penelitian mendapatkan bahwa variabel *corporate governance* tidak keseluruhan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun berbeda dengan hasil penelitian Siswantaya (2007) berpendapat bahwa tingginya tingkat pengendalian oleh pihak eksternal ini dianggap dapat mengurangi tindakan-tindakan manipulatif yang dilakukan manajerial perusahaan, sehingga dapat diasumsikan bahwa kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang negatif terhadap manajemen laba.

Dalam penelitian ini, berdasarkan pada tabel 4.3 dan tabel 4.5 menunjukkan bahwa dari 7 responden perusahaan yang ada, semua menunjukkan hasil yang tidak sesuai dengan kaidah keuangan, artinya semua mengalami pergerakan yang berlawanan arah, seperti yang akan diuraikan pada penjelasan dibawah ini :

1. PT. Darya Varia Laboratorium Tbk

Pada perusahaan Darya Varia Laboratorium Tbk, hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan karena terjadi pergerakan yang tidak searah. Pada tahun

2011 – 2014 *good corporate governance* (INST) tidak mengalami pergerakan setiap tahunnya artinya stabil, sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami perubahan yang signifikan setiap tahunnya. Pada tahun 2011 ke 2013 nilai perusahaan mengalami peningkatan yang sangat drastis, tetapi pada tahun 2013 – 2014 mengalami penurunan yang tidak terlalu besar. Hal ini disebabkan pergerakan total utang yang dimiliki perusahaan sehingga mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

2. PT. Indofarma (Persero) Tbk

Pada perusahaan Indofarma (Persero) Tbk, hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan karena terjadi perbedaan arah yang signifikan antara *good corporate governance* (INST) dengan nilai perusahaan (Tobin's Q). Pada saat *good corporate governance* (INST) tidak mengalami perubahan setiap tahunnya artinya pergerakannya stabil, tetapi nilai perusahaann (Tobin's Q) mengalami pergerakan yang berbeda setiap tahun khususnya pada tahun 2013 – 2014 terjadi peningkatan secara drastis. Hal ini disebabkan peningkatan total utang yang dimiliki perusahaan dari tahun 2013 – 2014, sehingga mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

3. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk

Pada perusahaan Kimia Farma (Persero) Tbk hasil tidak sesuai dengan kaidah keuangan. Pada tahun 2011 – 2014 *good corporate governance* (INST) tidak mengalami perubahan artinya pergerakannya stabil setiap tahun, sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami kenaikan yang signifikan setiap tahunnya, terkecuali pada tahun 2012 – 2013 terjadi sedikit penurunan yang tidak

terlalu besar. Hal ini disebabkan pergerakan total utang yang dimiliki perusahaan setiap tahunnya, sehingga mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

4. PT. Kalbe Farma Tbk

Pada perusahaan Kalbe Farma Tbk hasilnya tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi ketidaksamaan arah. Pada saat *good corporate governance* (INST) tidak mengalami pergerakan artinya stabil, tetapi nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami perubahan setiap tahunnya. Pada tahun 2011 ke 2012 terjadi sedikit penurunan nilai perusahaan (Tobin's Q), sedangkan pada tahun 2012 – 2014 terjadi peningkatan nilai perusahaan (Tobin's Q) yang setiap tahunnya makin besar kenaikannya. Hal ini disebabkan pergerakan total utang dan pergerakan total persediaan perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan (Tobin's Q).

5. PT. Merck Tbk

Pada perusahaan Merck Tbk hasilnya tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi ketidaksamaan arah. Pada tahun 2011 – 2012 *good corporate governance* (INST) mengalami sedikit penurunan, sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami kenaikan yang signifikan. Pada tahun 2012 ke 2014 terjadi kesamaan arah, dimana *good corporate governance* (INST) mengalami penurunan yang tidak terlalu besar, sedangkan nilai perusahaan (Tobin's Q) mengalami penurunan yang signifikan. Hal ini disebabkan perubahan total utang dan persediaan yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan setiap tahunnya.

6. PT. Pyridam Farma Tbk

Pada perusahaan Pyridam Farma Tbk hasilnya tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi ketidaksamaan arah. Pada saat *good corporate governance* (INST) tidak mengalami perubahan setiap tahunnya artinya pergerakannya stabil, tetapi nilai perusahaann (Tobin's Q) mengalami pergerakan yang berbeda setiap tahunnya. Pada tahun 2011 ke 2012 dan tahun 2013 ke 2014 nilai perusahaan mengalami penurunan yang tidak terlalu besar, sedangkan pada tahun 2012 ke 2013 terjadi kenaikan yang signifikan. Hal ini disebabkan pergerakan total utang dan total persediaan yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

7. PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk

Pada perusahaan Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk hasilnya tidak sesuai dengan kaidah keuangan, karena terjadi ketidaksamaan arah. Pada saat *good corporate governance* (INST) mengalami sedikit penurunan yang tidak terlalu merubah setiap tahunnya, tetapi nilai perusahaann (Tobin's Q) mengalami pergerakan yang berbeda setiap tahunnya. Pada tahun 2011 ke 2012 dan tahun 2013 ke 2014 nilai perusahaan mengalami penurunan yang drastis, sedangkan pada tahun 2012 ke 2013 terjadi kenaikan yang signifikan. Hal ini disebabkan pergerakan total utang dan total persediaan yang mempengaruhi kondisi nilai perusahaan (Tobin's Q).

Seperti penjelasan di atas, jadi dapat disimpulkan bahwa semakin besar *Good Corporate Governance* (INST) maka akan menurunkan nilai perusahaan atau sebaliknya, dimana *good corporate governance* yang proksikan oleh kepemilikan institutional menurun maka nilai perusahaan meningkat.

Pengaruh *good corporate governance* yang tinggi seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi dalam penelitian ini *good corporate governance* tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional bukan pemilik mayoritas sehingga tidak mampu memonitor kinerja manajer secara baik. Keberadaan institusional justru menurunkan kepercayaan publik terhadap perusahaan. Akibatnya pasar saham mereaksi negatif berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Selain itu, pergerakan nilai perusahaan disebabkan perubahan total utang, Kemampuan perusahaan mengelola hutang merupakan salah satu penarik minat investor. Dengan demikian, peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun pada titik tertentu akan menurunkan nilai perusahaan.