



**PENGARUH EPS, DER DAN ROA TERHADAP TOBIN'S Q  
PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN DAN ENERGI YANG GO PUBLIK  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Dewi Cahyani Pangestuti**  
**Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta**

**INFORMASI ARTIKEL**

**ABSTRAK**

Dikirim : 29 Agustus 2018  
Revisi pertama : 04 September 2018  
Diterima : 06 September 2018  
Tersedia online : 28 September 2018

Kata Kunci : *Earning per Share, Debt to Equity Ratio, Return on Asset, Tobin's Q*

Email : [dewichepe@upnvj.ac.id](mailto:dewichepe@upnvj.ac.id)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Return On Asset (ROA)* terhadap *Tobins Q* baik secara parsial maupun simultan dan untuk mengetahui faktor mana yang paling dominan mempengaruhi *Tobin's Q*. Penelitian ini menggunakan panel data dengan uji Teknik Estimasi *Random Effect Model (REM)*. Sampel yang digunakan adalah 15 (lima belas) perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di Bursa Efek Indonesia pada periode waktu 2012-2016. Hasil penelitian yang telah diuraikan secara statistik, diperoleh nilai koefisien korelasi (*R*) sebesar 0.2166 yang berarti bahwa korelasi atau hubungan antara *Tobins'Q* dengan variabel independennya (*EPS*, *DER* dan *ROA*) adalah rendah. Angka *adjusted R square* atau koefisien determinasi adalah 0.1835. Hal ini berarti 18.35% variasi atau perubahan dalam *Tobins'Q* dapat dijelaskan oleh variasi *EPS*, *DER* dan *ROA* sedangkan sisanya (81.64%) dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi. Pada taraf signifikan 5%, nilai  $F_{hitung} = 6.5466$  lebih besar dari  $F_{tabel} = 2.734$ . Nilai signifikansinya sebesar 0.000569 lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05. Persamaan regresi yang terbentuk  $Y = 1.701374 + 0.0000223 X_1 - 0.073825 X_2 + 0.049017 X_3 + Wit.$  maka dapat disimpulkan variabel *EPS*, *DER* dan *ROA* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan-perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di Bursa Efek Indonesia.

## PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Nilai suatu perusahaan dengan Tobin's Q dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga (Muliani dkk, 2014). Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Tobin's Q dapat memberikan gambaran penilaian pasar perusahaan, karena Tobin's Q didapat dari nilai pasar ekuitas ditambah kewajiban dibagi dengan total aktiva. Tobin's Q memberikan gambaran tidak hanya pada aspek fundamental, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor (Hastuti, 2015).

Nilai Tobin's Q dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar deviden, (Muliani dkk, 2014). Besarnya deviden ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila deviden yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai Tobin's Q juga tinggi. Sebaliknya bila deviden yang dibayar kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah sehingga Tobin's Q juga rendah. Kemampuan membayar deviden erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar deviden juga besar. Oleh karena itu, deviden yang besar akan meningkatkan nilai Tobin's Q.

Ada beberapa teori yang muncul berkenaan dengan pengaruh antara kebijakan dividen terhadap Tobin's Q, diantaranya adalah teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) dan teori *Bird-in-the hand*, yang keduanya saling bertentangan. Menurut *dividend irrelevance theory* yang dianjurkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (1958), dikatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh baik terhadap Tobin's Q maupun biaya modalnya. Mereka berpendapat bahwa Tobin's Q hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya, dengan kata lain, Tobin's Q tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktivasnya, bukan pada bagaimana pendapatan tersebut dibagi di antara dividen dan laba ditahan. Berbeda dengan teori irrelevansi (*irrelevance theory*), menurut teori *Bird-in-the hand* yang diajukan oleh Myron Gordon dan John Lintner (1959), yang menyatakan bahwa Tobin's Q akan dimaksimumkan oleh rasio pembayaran dividen yang tinggi, karena investor menganggap bahwa resiko dividen tidak sebesar kenaikan biaya modal, sehingga investor lebih menyukai keuntungan dalam bentuk dividen daripada keuntungan yang diharapkan dari kenaikan nilai modal.

Nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q adalah perbandingan antara *Market Value Of Equity* ditambah dengan *Debt* dengan *Book Market Value* ditambah dengan *Debt*, *Market Value of Equity* (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. *Book Value Equity* (BVE) diperoleh dari selisih total asset perusahaan ditambah dengan total kewajibannya (Susanti dan Pangestuti, 2010).

Penelitian ini dilaksanakan pada 15 (lima belas) perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di Bursa Efek Indonesia pada periode waktu 2012-2016. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan 4 (empat) rasio keuangan yang masing-

masing mewakili dalam perhitungan matematisnya menggunakan variabel yang berkaitan langsung dengan sekuritas saham. Rasio-rasio tersebut adalah :

1. *Earning Per Share* (EPS), merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari setiap lembar saham bagi pemiliknya.
2. *Debt to Equity Ratio* (DER), mewakili rasio solvabilitas untuk mengukur tingkat leverage (pengganti hutang) terhadap *total share holders equity*. Semakin tinggi DER semakin rentan terhadap fluktuasi kondisi perekonomian. Perusahaan akan mengalami penurunan penjualan, biaya naik dan tingkat penggunaan aktiva menurun.
3. *Return On Asset* (ROA), rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak dari total asset yang digunakan untuk operasional perusahaan.
4. *Tobin's Q*, merupakan perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah dengan hutang (debt).

### Rumusan Masalah

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :  
Apakah terdapat pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Tobin's Q* perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di Bursa Efek Indonesia baik secara parsial maupun simultan?.

### Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji secara empiris mengenai pengaruh kinerja keuangan suatu perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan, yaitu *earning per share*, *debt to equity ratio*, *return on asset* terhadap *Tobin's Q* pada perusahaan pertambangan dan energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2012-2016 baik secara parsial maupun simultan.

### KAJIAN PUSTAKA

#### Tobin's Q

Q Tobin dikembangkan oleh James Tobin pada 1969 sebagai rasio antara nilai pasar dan nilai penggantian dari aset fisik yang sama. Sebagai pembilang, adalah nilai pasar : harga terjadi di pasar untuk bertukar aset yang ada. Sebagai penyebut, adalah biaya pengganti atau reproduksi : harga di pasar untuk komoditas yang baru diproduksi. Rasio ini memiliki makna yang mencakup makroekonomi dan kegunaan, sebagai penghubung antara pasar keuangan dan pasar untuk barang dan jasa, Prasetyantoko (2008).

Tobin's Q telah dikenal secara umum dalam literatur keuangan untuk menghitung rasio dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas. Rasio Tobin's Q dihitung dengan membagi nilai pasar perusahaan dengan nilai buku ekuitas:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Equity Market Value} + \text{Liabilities Book Value}}{\text{Equity Book Value} + \text{Liabilities Book Value}}$$

Menurut Nuswandari (2009), jika nilai pasar tercermin semata-mata oleh aset perusahaan, maka Tobin's Q bernilai 1,0. Jika Tobin's Q lebih besar dari 1,0, maka

nilai pasar lebih besar dari nilai aset perusahaan yang tercatat. Hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar mencerminkan beberapa aset yang tidak terukur atau tidak dicatat perusahaan. Tingginya nilai Tobin's Q mendorong perusahaan untuk berinvestasi lebih banyak dalam modal.

### **Earning Per Share**

*Earnings Per Share* (EPS) merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional (Sunardi, 2011). EPS adalah salah satu dari dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa disamping PER (*Price Earning Ratio*) dalam lingkaran keuangan. Menurut *Dictionary of Accounting*, laba bersih per saham adalah pendapatan bersih perusahaan selama setahun dibagi dengan jumlah rata-rata lembar saham yang beredar, dengan pendapatan bersih tersebut dikurangi dengan saham preferen yang diperhitungkan untuk tahun tersebut.

Menurut Baridwan (2010), laba bersih per saham adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan. EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar.

Menurut Sartono (2014) *earnings per share* adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. *Earnings per share* menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah, (Deitiana, 2013). *Earnings per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun.

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak} - \text{dividend saham preferen}}{\text{rata - rata jumlah saham yang beredar}}$$

Laba per saham dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam satu periode tertentu. Besar kecilnya laba per saham ini dipengaruhi oleh perubahan variabel-variabelnya. Menurut Sawir (2012), setiap perubahan laba bersih maupun jumlah lembar saham biasa yang beredar dapat mengakibatkan perubahan laba per saham (EPS).

Menurut Hutami, (2012), faktor penyebab kenaikan dan penurunan laba per saham :

- a. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- b. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- c. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
- d. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
- e. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan penurunan laba per saham dapat disebabkan karena :

- a. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- b. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
- c. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
- d. Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar
- e. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih

Jadi bagi suatu badan usaha nilai laba per saham akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar. (Weston dan Eugene, 2010).

### **Debt To Equity Ratio (DER)**

Rasio *leverage* adalah rasio-rasio yang dimaksudkan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Bambang Riyanto, 2012). *Leverage* menjadi indikasi efisiensi kegiatan bisnis perusahaan, serta pembagian resiko usaha antara pemilik perusahaan dan para pemberi pinjaman atau kreditur, (Triwahyuningtias & Muharam, 2012). Sebagian pos utang jangka pendek, menengah dan panjang menanggung biaya bunga. Contoh utang dengan beban bunga adalah kredit dari bank dan lembaga keuangan yang lain. Semakin kecil jumlah pinjaman berbunga semakin kecil pula beban bunga kredit yang ditanggung perusahaan. Dengan demikian dipandang dari segi beban bunga, perusahaan tersebut lebih efisien operasi bisnisnya. Apabila beban biaya operasional yang lain wajar, dengan beban bunga pinjaman kecil diharapkan *profitabilitas* perusahaan meningkat.

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Husnan, 2015).

Salah satu rasio yang paling banyak digunakan ialah rasio utang terhadap ekuitas. Besarnya utang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara resiko dan laba yang didapat. Utang membawa resiko karena setiap utang pada umumnya akan menimbulkan keterikatan yang tetap bagi perusahaan berupa kewajiban untuk membayar beban bunga beserta cicilan kewajiban pokoknya (*principal*) secara periodik (Hidayat, 2011).

$$DER = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Kewajiban bukan sesuatu yang jelek jika dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya. Jika kewajiban dimanfaatkan dengan efektif dan laba yang didapat cukup untuk membayar biaya bunga secara periodik. Dengan DER yang tinggi perusahaan menanggung resiko kerugian yang tinggi tetapi juga berkesempatan untuk memperoleh laba yang meningkat. DER yang tinggi berdampak pada peningkatan perubahan laba, berarti memberikan efek keuntungan bagi perusahaan (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011).

### **Return On Asset (ROA)**

*Return On Asset (ROA)* adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan atas keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktivitas yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. *Return On Asset (ROA)* merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang, 2010). *Return On Asset (ROA)* atau yang sering disebut juga *Return On Investment (ROI)* diperoleh dengan cara membandingkan *net income after tax (NIAT)* terhadap *average total asset*. Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Ang, 2010). Pengertian ROA menurut beberapa ahli yaitu :

- a. Hanafi (2010) ”*Return on Asset* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total *asset* (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk menandai *asset* tersebut”,
- b. Jumingan (2011) ”*ratio operating income* dengan *operating asset* menunjukkan laba yang diperoleh dari investasi modal dalam aktiva tanpa mengandalkan dari sumber mana modal tersebut berasal (keseluruhan modal)”.

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *return on asset* adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. ROA menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola seluruh aktivanya untuk memperoleh pendapatan. Beasley (2008) merumuskan formula untuk menghitung pengembalian tingkat aktiva / *return on asset (ROA)* sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

ROA dapat dijadikan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dilihat dari posisi aktivanya. Menurut Waren (2005) aktiva (*assets*) adalah sumber daya yang dimiliki oleh entitas bisnis atau usaha, sumber daya ini dapat berbentuk fisik ataupun hak yang mempunyai nilai ekonomis”. Contoh aktiva adalah kas, piutang, perlengkapan, beban dibayar dimuka, bangunan, peralatan, tanah, dan hak paten. Aktiva disajikan dalam beberapa kelompok, yaitu : aktiva lancar, aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lain-lain.

Modal (*Capital*) adalah dana yg digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasional suatu perusahaan (Febrianti, 2012). Modal dapat dilihat di neraca sisi kanan, yang terdiri dari : hutang, saham biasa, saham preferen dan laba ditahan

Perhitungan biaya modal sangat penting karena :

- a. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan.
- b. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan estimasi biaya modal.
- c. Keputusan-keputusan penting lain seperti leasing dan modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal

Untuk menghitung biaya modal kita menggunakan *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*. WACC adalah rata-rata tertimbang dari seluruh komponen modal (Bakar, 2010). Komponen modal yang sering dipakai adalah : saham biasa, saham

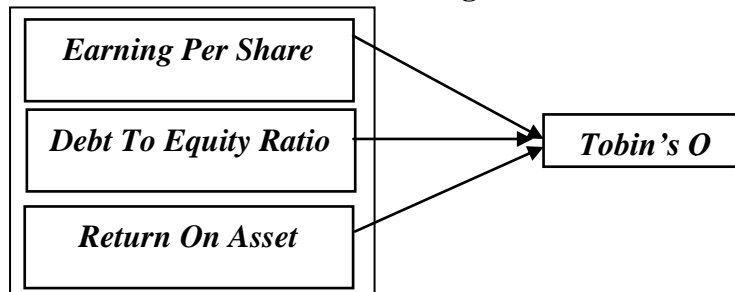
preferen, utang, dan laba ditahan. Seluruh komponen modal (*capital components*) mempunyai satu kesamaan, yaitu investor yang menyediakan dana berharap untuk mendapatkan *return* dari investasi mereka.

$$WACC = wd.kd (1-T) + wps.kps + ws.( ks \text{ atau } ke)$$

- kd = biaya hutang
- kps = biaya saham preferen
- ks = biaya laba ditahan
- ke = biaya saham biasa baru
- T = pajak

Berdasarkan pada kajian teori dan hasil penelitian terdahulu mengenai hubungan antara *earning per share*, *debt to equity ratio*, dan *return on asset* terhadap harga saham, maka permasalahan dalam penelitian ini dapat digambarkan dengan kerangka pemikiran sebagai berikut :

**Gambar 1. Skema Kerangka Pemikiran**



Hipotesis dalam penelitian ini adalah : apakah ada pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Return On Asset* (ROA) terhadap *Tobin's Q* baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di Bursa Efek Indonesia ?.

**METODE PENELITIAN**

**Tempat dan Waktu Penelitian**

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan dan energi yang *go publik* di Bursa Efek Indonesia pada Januari 2012-Desember 2016.

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Pada penelitian ini objek yang diambil adalah 15 (lima belas) perusahaan-perusahaan pertambangan dan energi yang *go publik* di BEI pada tahun 2012-2016.

Adapun daftar perusahaan pertambangan dan energi tersebut adalah sebagai berikut :

**Tabel 1. Daftar Perusahaan Pertambangan dan Energi**

NO	NAMA PERUSAHAAN
1.	Perusahaan Gas Negara Tbk
2.	Medco Energi Internasional Tbk.
3.	International Nickel Indonesia Tbk.
4.	Radiant Utama Interinsco Tbk
5.	Bayan Tbk
6.	Elnusa Tbk

**Lanjutan Tabel 1. Daftar Perusahaan Pertambangan dan Energi**

7.	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
8.	Perdana Karya Perkasa Tbk.
9.	Indo Tambangraya Megah Tbk.
10.	Timah (Persero) Tbk.
11.	Petrosea Tbk.
12.	Adaro Energy Tbk.
13.	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
14.	Bumi Resources Tbk.
15.	Cita Mineral Investindo Tbk.

Sumber : Data BEI (2017)

### Jenis dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini merupakan data sekunder berupa data laporan keuangan dari obyek yang diteliti. Laporan keuangan tersebut terdiri dari neraca dan laporan rugi laba perusahaan pertambangan dan energi yang *go publik* di BEI pada tahun 2012 – 2016, dimana untuk pengambilan

- a. Data EPS, DER, ROA pada pengumuman laporan neraca dan rugi-laba perusahaan akhir tahun (31 Desember).
- b. Data Tobin's Q adalah setelah pengumuman laporan neraca dan rugi-laba perusahaan (Kwartal I).

### Teknis Pengumpulan Data

Data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh melalui :

#### 1. Riset Kepustakaan

Dilakukan untuk mengumpulkan data-data teoritis yang berasal dari buku-buku teks dan literatur lainnya yang berkaitan dengan masalah penelitian.

#### 2. Riset Lapangan

Penulis melakukan penelitian lapangan untuk mengumpulkan data sekunder berupa data laporan keuangan dari obyek yang diteliti.

### Metode dan Teknis Analisis Data

#### 1. Pemilihan Metode Estimasi

*Dalam penelitian ini menggunakan panel data* adalah gabungan dari data *time series* (antar waktu) dan *data cross section* (antar individu/ruang). Secara ringkas step-step analisa Panel Data sebagai berikut :

- a. Estimasi dengan *Fixed Effect*.
- b. Uji F / Chow-test (Pool Vs Fixed efek).
  - 1). Jika  $H_0$  diterima, maka model pool. (selesai sampai disini).
  - 2). Jika  $H_0$  ditolak, maka model Fixed efek. (teruskan step c)
- c. Estimasi dengan Random Efek.
- d. Uji Hausman (random Vs Fixed).
  - 1). Jika  $H_0$ : diterima, maka model random efek (selesai sampai disini).
  - 2). Jika  $H_0$ : ditolak, maka model fixed efek (lanjutkan step e)



- e. Uji LM test: adanya heteroskedastisitas antar kelompok individu (crosssection).  
Ho: Homoskedastik  
Ha: Heteroskedastik
    - 1) Jika Ho diterima, maka model homoskedastik (selesai).
    - 2) Jika Ho ditolak, maka model heteroskedastik. Solusi: dengan Crosssection Weight (dan lanjutkan step f)
  - f. Uji LR test: adanya heteroskedastik dan otokorelasi antar kelompok individu (crosssection).  
Ho: Struktur homoskedastik  
Ha: struktur SUR
    - 1). Jika Ho diterima, maka model homoskedastik. Solusi: dengan Crosssection Weight (sama dengan e.2)
    - 2). Jika Ho ditolak, maka model SUR. Solusi: dengan Crosssection SUR
2. Uji Asumsi Klasik
- a. Uji Normalitas Data  
Uji normalitas data bertujuan untuk melihat apakah sampel-sampel yang diambil mempunyai data yang terdistribusi secara normal atau tidak. Untuk mengetahui apakah asumsi normalitas dari error dipenuhi, maka perlu dilakukan uji normalitas. Jarque – Bera adalah statistik uji untuk mengetahui apakah data terdistribusi normal atau tidak. Uji ini mengukur perbedaan kemiringan (skewness) dan kurtosis data. Statistik Jarque Bera mengikuti distribusi Chi – Kuadrat dengan derajat kebebasan dua. (Sugiyono, 2013)
  - b. Uji Multikolinearitas  
Permasalahan multikolinearitas telah dapat diselesaikan ketika menggunakan data panel dengan GLS.
  - c. Uji Heteroskedastisitas  
Heteroskedastisitas adalah menguji apakah variabel gangguan (*disturbance/error terms*) yang muncul dalam fungsi regresi memiliki varians yang sama atau tidak. pada data panel permasalahan heteroskedastisitas ini dapat diatasi jika menggunakan metode GLS yaitu untuk melakukan transformasi atas data yang mengandung heteroskedastisitas dan menghasilkan estimasi regresi yang masalah heteroskedastisitasnya telah dieliminasi (*white heteroskedasticity*).
  - d. Uji Autokorelasi  
Autokorelasi merupakan korelasi yang terjadi pada *error* antar serial waktu (*time series*), sehingga diperlukan uji autokorelasi ini untuk memastikan model yang dibangun adalah baik dan representatif. Mengingat data yang digunakan adalah data panel dengan metode GLS , maka uji autokorelasi tidak diperlukan.
3. Uji Analisis Regresi Linear Berganda
- a. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )  
Koefisien determinasi  $R^2$  adalah bilangan yang menyatakan prosentasi variasi total Y yang dijelaskan oleh garis regresi.
  - b. Analisa Varian (Uji Statistik F)  
Uji F adalah suatu cara menguji hipotesis nol ( $H_0$ ) yang melibatkan lebih dari satu koefisien.

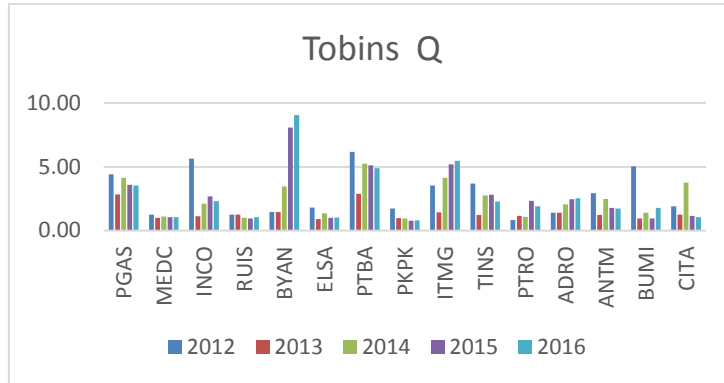
c. Uji Statistik t

Uji t adalah uji yang biasanya digunakan oleh para ahli ekonometrika untuk menguji hipotesis tentang koefisien-koefisien slope regresi secara individual.

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

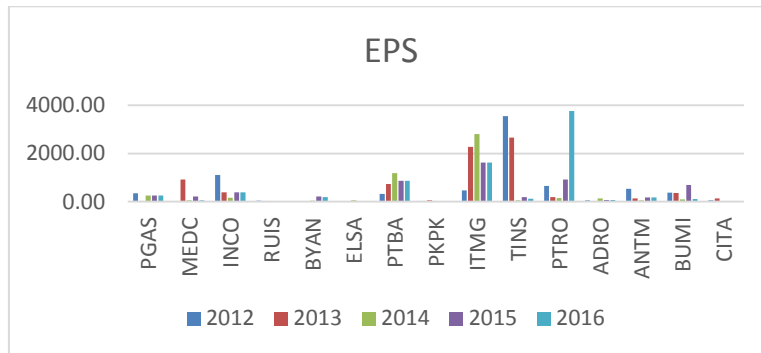
Grafik Tobin’s Q, EPS, ROA dan DER perusahaan pertambangan dan energi pada tahun 2012 - 2016 sebagai berikut :

**Gambar 2. Grafik Tobin’s Periode 2012 – 2016**



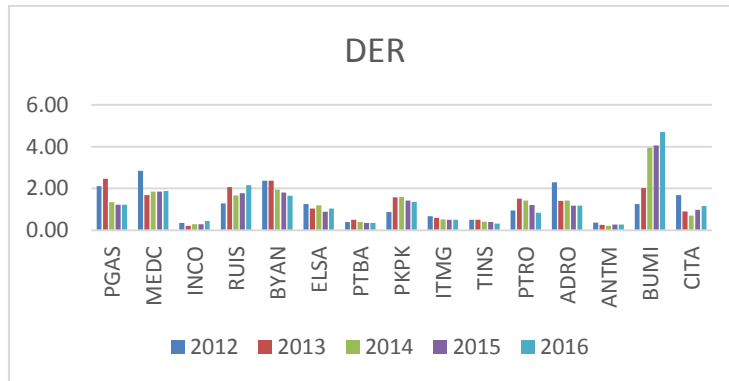
Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

**Gambar 3. Grafik EPS Periode 2012 – 2016**



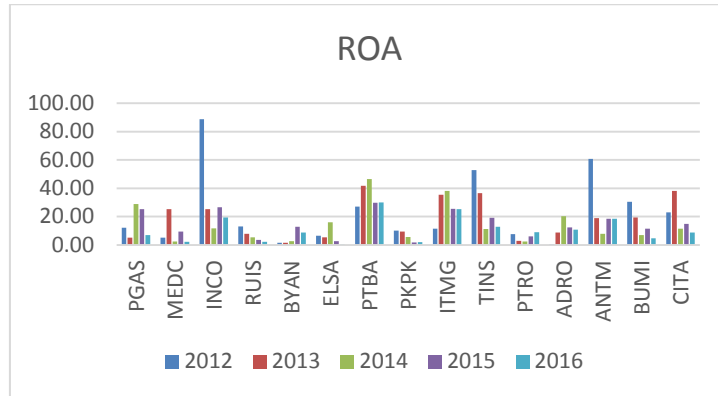
Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

**Gambar 4. Grafik DER Periode 2012 – 2016**



Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

**Gambar 5. Grafik ROA Periode 2012 – 2016**



Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

Adapun analisis statistika deskriptif ini memiliki tujuan untuk memberikan gambaran (deskripsi) mengenai suatu data agar data yang tersaji menjadi mudah dipahami dan informatif bagi orang yang membacanya. Adapun analisis statistika deskriptif dalam penelitian ini menjelaskan berbagai karakteristik data seperti rata-rata (*mean*), baku (*standard deviation*), rentang (*range*), nilai minimum dan maximum dan sebagainya.

**Tabel 2. Deskripsi Statistik**

	TOBIN'S Q	EPS	DER	ROA
N Valid	75	75	75	75
Missing	0	0	0	0
Mean	2.4213	456.4115	1.2643	16.3839
Median	1.78	143.43	1.2	11.36
Mode	.94 <sup>a</sup>	6.21	0.51	1.46 <sup>a</sup>
Std. Dev	1.75468	788.2403	0.90432	15.621
Range	8.26	3759	4.49	88.38
Min	0.79	2	0.21	0.45
Max	9.05	3761	4.7	88.83

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

Dari data diatas terlihat nilai rata-rata tobin's q adalah 2.42, perusahaan mengalami pertumbuhan dan sehat, demikian juga untuk ROA (16.38%) dan EPS (Rp.456), sedangkan DER (1.26) cukup tinggi menunjukkan perusahaan membutuhkan cukup modal dan beresiko.

**Metode Estimasi**

Dengan *software* Eview 5.1 dapat di lakukan uji F untuk menentukan apakah model yang terbaik menggunakan *common constant* atau *Fixed effect model*.

**Tabel 3. Redundant Fixed Effect Test**

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: PANEL_FIXED_TIME			
Test period fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Period F	2.641506	(4,67)	0.0412
Period Chi-square	10.982767	4	0.0268

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

Dari hasil Redundant fixed effect didapatkan harga  $F_{hitung}$  (2.6415) < (2.7336)  $F_{tabel}$  untuk df-1: 3, df-2: 71 dengan alpha 0.05 sedangkan hasil p- value 0.0412 < 0.05, sehingga agak ragu-ragu untuk menolak  $H_0$ . Agar terhindar kesalahan pengambilan keputusan tipe 1, kita menggunakan significant 90% ( $\alpha = 0.1$ ), dan  $F_{tabel}$  (2.1614) >  $F_{hitung}$  (2.6415), sehingga  $H_0$  bisa ditolak, model disarankan mengikuti *fixed effect* lebih baik daripada *Pooled Least Square (Common Effect)*. Uji spesifikasi Hausman adalah untuk menentukan apakah model untuk data panel sebaiknya menggunakan *fixed effect* atau *Random effect*, dengan hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Hausman Test**

Correlated Random Effects - Hausman Test				
Equation: PANEL_RANDOM_TIME				
Test period random effects				
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.	
Period random	0.394747	3	0.9413	
Period random effects test comparisons:				
Variable	Fixed	Random	Var(Diff.)	Prob.
EPS	0.000019	0.000022	0.000000	0.8358
DER	-0.065643	-0.073825	0.000199	0.5616
ROA	0.050032	0.049017	0.000004	0.6102

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

Hasil uji Hausman menghasilkan nilai Hausman hitung 0.394747 dibandingkan dengan nilai Chi- Kwadrat ( $X^2_{critical}$ ) sebesar 7.815. Pada level  $\alpha = 5\%$  untuk 3 derajat kebebasan, dimana nilai Hausman hitung (0.394747) < Chi- Kwadrat (7.815) maka  $H_0$  diterima, artinya model yang tepat untuk menganalisis penelitian ini adalah menggunakan *random effect*.

### Analisis Regresi

#### Persamaan Regresi

Model regresi berganda diterapkan untuk menguji pengaruh variabel *independent* yaitu EPS, DER, dan ROA terhadap Tobins Q. Penghitungan model regresi berganda ini menggunakan *Eviews 5.1*, hasil estimasi adalah sebagai berikut :

**Tabel 5. Hasil Random Effect Model**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.701374	0.668956	2.543329	0.0132
EPS	2.23E-05	0.000269	0.083062	0.934
DER	-0.073825	0.229601	-0.321538	0.7487
ROA	0.049017	0.015331	3.19732	0.0021
Effects Specification				
			S.D.	Rho
Period random			1.03885	0.3098
Idiosyncratic random			1.550554	0.6902
Weighted Statistics				
R-squared	0.216681	Mean dependent var		0.870712
Adjusted R-squared	0.183583	S.D. dependent var		1.684275
S.E. of regression	1.52184	Sum squared resid		164.4359
F-statistic	6.54664	Durbin-Watson stat		0.686301
Prob(F-statistic)	0.000569			

Sumber : Hasil Penelitian, diolah (2017)

Persamaan regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$Y = 1.701374 + 0.0000223 X_1 - 0.073825 X_2 + 0.049017 X_3 + U_{it}$$

Keterangan :

Y = Tobin's Q,  $X_1$  = EPS,  $X_2$  = DER,  $X_3$  = ROA,  $U_{it}$  = Error Component

Penjelasan model regresi di atas dapat dijabarkan sebagai berikut :

- 1) Nilai konstanta 1.701374 menyatakan jika nilai variabel  $X_1$ ,  $X_2$ ,  $X_3$ , sebesar nol, maka Tobin's Q sebesar 1.701374.
- 2) Koefisien regresi EPS sebesar 0.0000223 mengandung arti bahwa perubahan EPS sebesar satu akan mengubah nilai Tobin's Q sebesar 0.0000223.
- 3) Koefisien regresi DER sebesar -.0073825 mengandung arti bahwa perubahan DER sebesar satu akan mengubah nilai Tobin's Q sebesar -.0073825.
- 4) Koefisien regresi ROA sebesar 0.049017 mengandung arti bahwa perubahan ROA sebesar satu akan mengubah nilai Tobin's Q sebesar 0.049017

### Uji Regresi

#### Pengujian Hipotesis Secara Parsial

Perhitungan dengan menggunakan *software Eviews 5.1* untuk uji hipotesis (t-test) apabila : Sig. > 0.025, maka  $H_0$  diterima, dan sebaliknya. untuk  $df = n - k - 1 = 71$  dengan signifikansi ( $\alpha$ ) 0.025 dan uji dua sisi diperoleh  $t_{table} = 2.290$ . Berdasarkan tabel di atas maka dapat diambil kesimpulan bahwa ;

1. EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q karena Sig. = 0.9340 > 0.025 dan  $t_{hitung} = 0.083062 < t_{tabel} = 2.290$ .
2. DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q, karena nilai Sig = 0.7487 > 0.025 dan  $t_{hitung} = -0.321538 < t_{tabel} = 2.290$ .
3. ROA berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q karena Sig = 0.0021 < 0.025 dan  $t_{hitung} = 3.197320 > t_{tabel} = 2.290$ .

Berdasarkan data hasil analisis di atas maka dalam penelitian ini secara parsial hanya variabel ROA yang berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q sedangkan variabel EPS dan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap Tobin's Q. Hal ini menunjukkan bahwa investor sangat tertarik untuk membeli saham-saham perusahaan yang berbasis pertambangan dan energy, disebabkan permintaan dunia akan energi

cukup meningkat pesat. Investor sangat percaya terhadap indikator ROA sebagai tolak ukur dalam pertumbuhan suatu perusahaan.

### **Pengujian Hipotesis Penelitian Secara Simultan**

Pengujian hipotesis secara simultan sebagai berikut: *Significance F* < 0.05, maka  $H_0$  ditolak atau pengaruh signifikan dan sebaliknya

Adapun hipotesis sebagai berikut :

$H_0 = 0 =$  EPS, DER, dan ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q.

$H_1 \neq 0 =$  EPS, DER dan ROA berpengaruh secara signifikan terhadap Tobin's Q.

Dari tabel diperoleh nilai Sig. sebesar 0.000569, atau besarnya  $F_{hitung} = 6.546640$ . Sedangkan  $F_{tabel}$  besarnya adalah 2.734, hal ini berarti bahwa  $H_0$  ditolak karena nilai Sig < 0.05, dan  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , maka secara simultan variabel EPS, DER dan ROA berpengaruh secara simultan terhadap Tobin's Q. Pengaruh EPS, DER dan ROA secara simultan terhadap Tobin's Q dapat dilihat dari nilai *Adjusted R Square*, yaitu sebesar 0.183583 ini artinya bahwa Tobin's Q dijelaskan oleh EPS, DER dan ROA sebesar 18.3583 % dan sisanya 81.6417% dijelaskan oleh variabel lain seperti *price earning ratio, devident yield, net profit margin, harga saham*, dll

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kesimpulan penelitian ini adalah sebagai berikut :

Variabel ROA secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Tobin's Q, berdasarkan hasil uji parsial (Uji Statistik t), sedangkan variabel EPS dan DER tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap Tobin's Q.

Variabel EPS, DER dan ROA secara simultan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel Tobin's Q berdasarkan hasil uji simultan (Uji Statistik F).

Nilai *Adjusted R Square* dalam penelitian ini adalah sebesar 0.183583. Hal ini berarti 18.3583 % variasi dari Tobin's Q dijelaskan oleh ketiga variabel bebas sedangkan sisanya 81.6417 % dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model, yaitu rasio-rasio keuangan lain (rasio likuiditas, rasio *leverage*, rasio profitabilitas, rasio pasar) dan faktor-faktor diluar rasio keuangan (seperti *Gross Domestic Product (GDP)*, tingkat inflasi, suku bunga dan nilai tukar).

Persamaan regresi yang terbentuk  $Y = 1.701374 + 0.0000223 X_1 - 0.073825 X_2 + 0.049017 X_3 + \text{Uit}$ . Pada taraf signifikan 5%, nilai  $F_{hitung} = 6.546640$  lebih besar dari  $F_{tabel} = 2.734$ . Nilai signifikansinya sebesar  $0.000569 < 0.05$ , maka dapat disimpulkan variabel EPS, DER dan ROA secara bersama-sama/simultan berpengaruh terhadap Tobin's Q pada perusahaan – perusahaan pertambangan dan energi yang go publik di BEI.

### **Saran**

Adapun saran-saran yang dapat diberikan penulis adalah sebagai berikut :

1. Dengan masih rendahnya nilai pengaruh dari variabel EPS, DER dan ROA terhadap Tobin's Q, pada penelitian ini yaitu sebesar 18.3583 %, maka kepada pihak-pihak

peneliti yang memerlukan analisa laporan keuangan untuk mengukur nilai perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan perlu memperhatikan ratio – ratio keuangan profitable dan leverage lainnya seperti *Return on Equity*, *Net Profit Margin*, *Devidend Payout Ratio*, dll. Serta diperlukan solusi model lain yang lebih handal seperti Structural Equation Model (SEM)

2. Penelitian ini tidak mengikut sertakan semua jenis perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), seperti perbankan, transportasi, pertanian, manufaktur, logam dan kimia dasar, dan lain sebagainya, serta hanya dalam kurun waktu 2012-2016. Oleh karena itu, kepada peneliti lanjutan disarankan untuk memperluas sampel penelitian sampai 30 – 50 perusahaan dimana sampel yang diambil tidak terbatas pada perusahaan pertambangan dan energi saja saja, tetapi juga mencakup semua jenis perusahaan industri terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perlu dipertimbangkan pula agar memperpanjang periode waktu menjadi 10 tahun
3. Kepada para pengusaha, dengan masih rendahnya nilai Tobin's Q sekitar 1,701374, diharapkan perusahaan – perusahaan Indonesia dapat melakukan merger dengan perusahaan-perusahaan sejenis agar mampu menghadapi era perdagangan bebas dan globalisasi dunia dengan efisien dan efektif.
4. Kepada para pembaca yang melihat masih banyaknya kelemahan-kelemahan dalam penelitian ini untuk memberikan kritik, sumbang saran yang dapat dijadikan masukan dalam penyempurnaan penulisan ini.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Prasetyantoko, A. 2008. *Bencana Finansial: Stabilitas Sebagai Barang Publik*. Penerbit Buku Kompas, Jakarta.
- Sawir, A. 2012. *Kebijakan Pendanaan Dan Kestrukturisasi Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Weston J. Fred. dan Eugene F. Brigham. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Hidayat, Taufik. 2011. *Buku Pintar Investasi Syariah*. Jakarta: Mediakita.
- Hanafi, Mamduh dan Halim, Abdul. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)*. Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Beasley and Arens, Elder. 2008. *Auditing dan Jasa Assurance*, Alih Bahasa Gina Gania, Edisi Indonesia Jakarta: Penerbit Erlangga.
- Bambang Riyanto. 2012. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Yayasan Badan. Yogyakarta: Penerbit Gadjah Mada.
- Baridwan, Zaki. 2010. *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.
- Husnan, Suad. 2015. *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktek*, Yayasan Badan Yogyakarta: Penerbit Gajah Mada Yogyakarta.
- Jumingan. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Aksara.
- Sartono, Agus. 2014. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.CV.

- Hastuti, T. D. 2015. Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan Dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi VIII*, 238-247.
- Muliani, L. E., Yuniarta, G. A., AK, S., & Sinarwati, N. K. 2014. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Pengungkapan Corporate Social Responcibility Dan Good Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 2(1).
- Susanti, R., & Pangestuti, I. R. D. 2010. *Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Yang Listed Tahun 2005-2008)* (Doctoral dissertation, Universitas Diponegoro).
- Nuswandari, C. 2009. Pengaruh Corporate Governance Perception Index Terhadap Kinerja Perusahaan Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 16(2).
- Sunardi, H. 2011. Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal akuntansi*, 2(1), p-70.
- Deitiana, T. 2013. Pengaruh Current Ratio, Return on Equity dan Total Asset Turn Over Terhadap Devidend Payout Ratio dan Implikasi pada Harga Saham Perusahaan LQ 45. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 15(1), 82-88.
- Hutami, R. P. 2012. Pengaruh Dividend Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Nominal, Barometer Riset Akuntansi dan Manajemen*, 1(2).
- Triwahyuningtias, M., & Muharam, H. 2012. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Financial distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2008-2010)* (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan. *Dinamika Keuangan Dan Perbankan*, 3(1).
- Febrianti, M. 2012. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Industri Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 14(2), 141-156.
- Bakar, A. 2010. Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Telekomunikasi Dengan Menggunakan EVA, REVA, FVA, dan MVA. *Jurnal Itenas Rekayasa*, 14(1).