

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

(Studi Kasus pada Perusahaan Go Public yang Listed Tahun 2005- 2008)



SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro

Disusun oleh :

RIKA SUSANTI

NIM C2A308020

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2010**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rika Susanti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A308020
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen Keuangan

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Dosen Pembimbing : Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME

Semarang, Agustus 2010

Dosen Pembimbing,



(Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME)

NIP. 19600820 1986032001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Rika Susanti
Nomor Induk Mahasiswa : C2A308020
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG
BERPENGARUH TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 6 September 2010


Tim Penguji

1. Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME




(.....)

2. Harjum Muharam, SE., ME



(.....)

3. Drs. Wisnu Mawardi, MM



(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Rika Susanti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut diatas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, Agustus 2010

Yang membuat pernyataan,



(Rika Susanti)

NIM: C2A308020

ABSTRACT

The achievement of firm value may influence positif impact, both internal and external's company. The purposes of this research is to analyz the influence of corporate governance (board size, board intensity, and board independence), ownership structure, cash holdings, profitability, finance risk, dividend, and investment opportunity to Tobins Q as firm value measurement.

This research uses Ordinary Least Square test (OLS), samples are non-financial firms listed in Jakarta Stock Exchange (JSX) in 2005 – 2008. Variables tested in this research is a development of the variables used in Zangina Ishaq, (2009). Firm value is used as the dependent variable.

The result of this research shows that there are positive and significant relationships between firm value and board intensity, board size, board independence, profitability, and investment opportunity. Besides, the ownership structure and dividend variable have a positive and not significant relationship with firm value. But there is a negative relationship between cash holding and risk finance with firm value. it means that the smaller cash holding and finance risk in the company's increase the profitability and firm value.

Keywords : Firm value, Corporate Governance, Cash Holding, Profitability, Finance Risk, Investment Opportunity, Divident

ABSTRAK

Pencapaian suatu nilai perusahaan dapat memberikan dampak positif. Baik terhadap intern maupun extern perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate governance* (*board size*, *board intensity*, *board independence*), struktur kepemilikan, *cash holding*, profitabilitas, risiko finansial, *dividen*, dan *investment opportunity* terhadap TobinsQ yang merupakan pengukuran dari nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan uji *Ordinary Least Square* (OLS) terhadap Tobins'Q. Sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2005 sampai tahun 2008. Variabel yang diujikan dalam penelitian ini adalah pengembangan dari variabel yang digunakan oleh Ishaq Zangina, (2009). Nilai perusahaan digunakan sebagai variabel dependen.

Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara variabel *board size*, *board intensity*(*mettings*), *board independence*, *profitabilitas*, dan *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan. Selain itu juga ditemukan variabel struktur kepemilikan dan dividen memiliki hubungan positif dan tidak signifikan dengan nilai perusahaan, namun terdapat hubungan negative antara nilai perusahaan dengan variabel *cash* dan *finance risk*, yang berarti bahwa semakin kecil kepemilikan kas dan risiko perusahaan dalam perusahaan yang kecil akan mengakibatkan naiknya profitabilitas dan nilai perusahaan.

Kata Kunci : Nilai Perusahaan, *Corporate Governance*, *Cash Holding*, Profitabilitas, Risiko Finansial, Kesempatan investasi, Dividen

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Allah SWT

Yang Maha Pengasih lagi Maha Peyayang

Karena sesungguhnya sesudah Kesulitan itu ada Kemudahan, sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada Kemudahan. Maka apabila kamu telah selesai (dari urusan sesuatu), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain, dan hanya Tuhan-mulah hendaknya kamu berharap.

(QS Al-Insyirah : 5-8)

“Dan dialah Allah (yang kau Sembah) baik di langit ataupun di bumi. Dia mengetahui apa yang kamu rahasiakan dan apa yang kamu lahirkan dan mengetahui (pula) apa yang kamu lakukan.”

(QS Al-Anam: 6)

Karya ini kupersembahkan untuk :
***Mamiku tersayang**, cahaya terang dalam kehidupanq
 Mamiku, selalu mendorong dan memotivasiku
 Mamiku, yang selalu menyayangiku...
Bapak, eangkau pahlawan yang selalu membimbingku...
Adik, dan Sahabat-Sahabatku
 Yang selalu menemani hari-hari tak terlupakan....*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah robbil'alamin, Puji syukur kepada Allah SWT yang senantiasa memberikan penulis cinta, kasih dan sayang-Nya. Salam dan shalawat kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi inspirasi dan suri tauladan bagi kami, seluruh umat islam di dunia ini.

Dalam proses penyusunan hingga skripsi ini dapat terselesaikan, penulis sangat sadar bahwa hasil ini tidak akan dapat penulis raih tanpa motivasi, harapan serta dongkrak pembangkit semangat dari berbagai pihak. Maka dari itu, sebelumnya penulis mengucapkan maaf yang sedalam-dalamnya jika beberapa dari kalian, sobat serta kerabat, yang tidak dapat penulis sebutkan secara langsung. Melalui tulisan sederhana ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr.H.M. Chabachib, Msi.,Akt., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro Semarang.
2. Bapak Drs.H. Mudji Rahardjo, SU selaku dosen wali yang bersedia meluangkan waktunya bagi penulis untuk memberi segala masukan yang bermanfaat.
3. Ibu Dra. Irene Rini Demi Pangestuti, ME , selaku dosen pembimbing penulis yang sangat sabar membimbing, memberi masukan, bersedia berbagi ilmu bersama penulis. Penulis mendapatkan berbagai macam ilmu serta pelajaran hidup yang sangat berharga yang kelak akan sangat bermanfaat.

4. Seluruh dosen pengajar, staff, serta karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro yang telah memberikan ilmu pengetahuan sebagai dasar penulis untuk dapat menyusun skripsi ini.
5. Bapakku dan mamiku tersayang. Terimakasih atas segala doa, cinta, dan kasih sayang, dan semua yang telah diberikan kepada penulis selama ini. Tak ada yang dapat mengganti kebaikan bapak ibu, selain Jannah...
6. Wahyu Sri Handayani, adik kandung penulis., maka jangan berhenti berjuang untuk kebahagiaan dan menjadi kebanggaan bagi orang tua kita.
7. Teman-temenku Seangkatan Manajemen Reguler II 2008, Fitri, Mbak Ken, Ika', Izah, Laksmi, Ella, Eka, Nikki, Kang Narwi, Mas Irwan, Hafni, Mbak Mitta, Mas Yoe, Ninik, Lutfan, Septian, Kukuh, Fatkhul, yang selalu menyemangati penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Keluarga besar kost Bu Irfan & Bu Wondo. Esti, Ratih, Mb Sinta, Nur, Mb Choir, Teh Intan, Mb Arum, Ema, Ika', Atik, dll canda tawa, suka sedihku ku lewatkan, serta spirit selalu penulis dapatkan bersama kalian.
9. Keluarga Besar Pasmagrisaka dan Palafne, Bpk. NS. Rahardjo, BA beserta Ibu, Dia, Angkatan Birue, Angkatan XIII, dll. kebersamaan mengantarkan kita menjadi keluarga besar dan takkan tergantika, we love u all...
10. Teman-temen disekitar penulis dan seluruh pihak yang telah memberikan bantuan, motivasi, serta doanya....terimakasih..

Semarang,
Agustus 2010



Rika Susanti

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
<i>ABSTRACT</i>	v
ABSTRAK	vi
MOTTO DAN PERSEMBAHAN	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	13
1.3.1 Tujuan Penelitian	13
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penulisan.....	14
BAB II TELAAH PUSTAKA	15
2.1 Landasan Teori dan Penelitian Terdahulu.....	16
2.1.1 Teori Agency.....	16
2.1.2 Nilai Perusahaan.....	17
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	20
2.1.4 Struktur Kepemilikan.....	24
2.1.5 Cash Holding.....	27
2.1.6 Profitabilitas	29
2.1.7 <i>Financial Risk</i>	33
2.1.8 <i>Investment Opportunity</i>	34
2.1.6 <i>Divident Payout Ratio</i>	38
2.2 Penelitian Terdahulu	41
2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen.....	48
2.3.1 Corporate Governance	48
2.3.2 Ownership structure	50
2.3.3 Cash holdings	51
2.3.4 Profitabilitas	52
2.3.4 Dividen payout ratio.....	53
2.3.4 Risiko Finansial.....	54
2.3.4 Investment opportunity	54
2.4 Kerangka Pemikiran	56
2.4 Hipotesis	57
BAB III METODE PENELITIAN.....	58

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	58
3.1.1 Variabel Dependen	58
3.1.2 Variabel Independen	59
3.1.2.1 Struktur Kepemilikan	59
3.1.2.2 Corporate Governance	59
3.1.2.3 Profitabilitas	61
3.1.2.4 Risiko Finansial	61
3.1.2.4 Divident payout ratio	62
3.1.2.4 Investment opportunity	62
3.2 Sampel	66
3.3 Jenis dan Sumber Data	67
3.4 Metode Pengumpulan Data	68
3.5 Metode Analisis Data	68
3.6 Analisis Data	69
3.6.1 Statistik Deskriptif	70
3.6.2 Uji Asumsi Klasik	70
3.6.2.1 Uji Normalitas	71
3.6.2.2 Uji Multikolinieritas	71
3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas	71
3.6.2.4 Uji Autokorelasi	72
3.7 Analisis <i>Ordinary Least Square</i>	72
3.8 Pengujian Hipotesis	73
3.8.1 Uji Statistik T	73
3.8.2 Uji Statistik F	74
3.8.1 Koefisien determinasi	75
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	76
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	76
4.2 Analisis Data	76
4.2.1 Statistik Deskriptif	77
4.2.2 Uji Asumsi Klasik	80
4.2.2.1 Uji Normalitas Data	80
4.2.2.2 Uji Multikolinieritas	82
4.2.2.3 Uji Autokorelasi	83
4.2.2.4 Uji Heterokedastisitas	84
4.2.3 Analisis OLS dan Uji Hipotesis	85
4.2.3.1 Uji Statistik F	86
4.2.3.2 Uji Statistik T	87
4.2.3.3 Koefisien Determinasi	93
4.3 Pembahasan	94
4.3.1 Pengaruh Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan .	95
4.3.2 Pengaruh ownership structure terhadap Nilai Perusahaan	97
4.3.3 Pengaruh Cash holdings terhadap Nilai Perusahaan	99
4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	100
4.3.4 Pengaruh DPR terhadap Nilai Perusahaan	101
4.3.4 Pengaruh Risiko Finansial terhadap Nilai Perusahaan	101
4.3.4 Investment Oppportunity terhadap Nilai Perusahaan	102

BAB V PENUTUP.....	104
5.1 Kesimpulan	104
5.2 Keterbatasan.....	106
5.3 Saran.....	107
DAFTAR PUSTAKA	110
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	114

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Rata-rata variabel.....	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	45
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel dan Definisi Operasional.....	64
Tabel 3.2 Proses Seleksi Perusahaan Sampel.....	67
Tabel 3.3 Daftar Sampel Perusahaan.....	67
Tabel 4.1 Deskripsi Variabel Penelitian.....	78
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	82
Tabel 4.3 Hasil Uji Autokorelasi.....	83
Tabel 4.4 Hasil Uji F.....	86
Tabel 4.5 Hasil Uji T.....	87
Tabel 4.6 Hasil Uji Koefisien Determinasi.....	93

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	56
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas – Residual.....	81
Gambar 4.2 Hasil Uji Heterokedastisitas.....	85

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Sampel Perusahaan.....	114
Lampiran B Data Nilai Variabel	115
Lampiran C Hasil Output SPSS	119

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan. Tujuan perusahaan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan yang lainnya. (Martono dan Agus Harjito, 2005:2)

Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai asset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan perusahaan membayar dividen. (Matono dan Agus Harjito, 2005:3)

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila jika dividen yang dibayarkan kecil maka

harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan. (Matono dan Agus Harjito, 2005:3)

Menurut badan pemberantasan korupsi (2010), Untuk mencapai keberhasilan perusahaan dalam jangka panjang, pelaksanaan *good corporate governance (GCG)* perlu dilandasi oleh integritas yang tinggi. Oleh karena itu, diperlukan pedoman perilaku (*code of conduct*) yang dapat menjadi acuan bagi organisasi perusahaan dan semua karyawan dalam menerapkan nilai-nilai (*values*) dan etika bisnis sehingga bisa menjadi bagian dari budaya perusahaan. Prinsip dasar yang harus dimiliki oleh perusahaan dalam rangka mencapai keberhasilan jangka panjang tersebut adalah (Badan Pemberantasan Korupsi, 2010) :

1. Nilai-nilai perusahaan merupakan landasan moral dalam mencapai visi dan misi perusahaan. oleh karena itu, sebelum merumuskan nilai-nilai perusahaan, perlu dirumuskan visi dan misi perusahaan.
2. Walaupun nilai-nilai perusahaan pada dasarnya universal, namun dalam merumuskannya perlu disesuaikan dengan sektor usaha serta karakter dan letak geografis dari masing-masing perusahaan.
3. Nilai-nilai perusahaan yang universal antara lain adalah terpecaja, adil, dan jujur.

Menurut Zangina Isshaq (2008), mengatakan bahwa saat efektif dari *corporate governance* adalah saat perusahaan tersebut dapat menjalankan pemeriksaan kepada perilaku manajerial dalam pengelolaan sumber daya perusahaan.

Menurut FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) dalam publikasi yang pertamanya mempergunakan definisi Cadbury Comitè, yaitu: “seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang saham kepentingan intern dan kepentingan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.” Disamping itu FCGI juga menjelaskan, bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah “untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*).” Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus perusahaan, dan para pemegang saham.”

Arifin (2003) dalam Arifin (2006), melakukan pengujian efektifitas beberapa mekanisme untuk mengurangi masalah agensi dalam konteks konflik agensi di Indonesia. Dalam penelitiannya menemukan bahwa hanya mekanisme pembayaran dividen yang tinggi serta efektif yang dapat digunakan untuk mengurangi masalah agensi di Indonesia. Mekanisme porsi hutang yang tinggi, dan kontrol oleh pemegang saham mayoritas atau dominan tidak efektif dalam mengurangi masalah agensi di Indonesia. Penelitian oleh komunitas internasional

seperti *Pricewaterhouse Coopers* dan *Credit Lyonnais Securities Asia (CLSA)* sebagaimana dituliskan Daniri (2005) dalam Arifin (2006), masih menempatkan Indonesia pada urutan *rating* paling bawah terkait dengan implementasi *corporate governance*.

Kurniawan dan Indriantoro (2000), menunjukkan beberapa indikasi buruknya praktek *corporate governance* di Indonesia yaitu: (1) Struktur kepemilikan yang masih didominasi keluarga sehingga perlindungan terhadap investor kecil masih lemah, (2) Fungsi dewan komisaris dalam membawa aspirasi atau kepentingan pemegang saham non-mayoritas juga masih lemah, (3) Belum adanya kewajiban membentuk *audit committee* sehingga informasi keuangan yang disampaikan diragukan kualitasnya, (4) Praktek *fair business* yang masih lemah, (5) Transparansi dan *disclosure* yang masih rendah, (6) Praktek manajemen risiko yang belum baik, dan (7) Perlindungan terhadap kreditur yang masih lemah.

Hasil survei yang dilakukan oleh Coombes dan Watson (2000) dalam Arifin (2006), menemukan bahwa investor mau memberi *premium* yang lebih tinggi, sebesar 27%. Pada perusahaan di Indonesia yang menerapkan *good corporate governance* dibandingkan dengan premium pada perusahaan di negara – negara Asia yang lain, hal ini juga menunjukkan bahwa praktek *corporate governance* di Indonesia adalah yang paling buruk di Asia. Sementara itu La Porta, de Silaneas, dan Shleifer (1998) dalam Arifin (2006), menemukan bahwa aturan perlindungan terhadap pemegang saham minoritas di Indonesia tidak terlalu jelek (mendapat nilai 2 dari range skor 0-4), namun dalam pelaksanaan hukum, Indonesia termasuk yang paling buruk.

Ketidakefisienan investasi salah satunya disebabkan oleh *corporate governance* yang lemah, yang memiliki dampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Literatur penilaian perusahaan menjelaskan bahwa arus kas *discretionary* merupakan salah satu cara menilai nilai perusahaan, dan sejauh ini jika terjadi investasi kas yang tidak efisien akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Ada bukti yang menunjukkan bahwa investasi kas oleh para manajer pada *corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang lemah akan berdampak mengurangi profitabilitas masa depan, yang berpengaruh pada harga saham perusahaan. (Harford et al., 2008 dalam Ishaq Zingina., 2009).

Kondisi perusahaan inilah yang menarik untuk diteliti. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, *cash holding*, dan rasio keuangan yang lain pada suatu nilai perusahaan di Indonesia, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan non keuangan yang *go public* dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 dengan menganalisis pengaruh tata kelola perusahaan, struktur kepemilikan, *cash holding*, profitabilitas, risiko keuangan (*leverage*), *divident payout ratio*, kesempatan *investment opportunity (market book value of assets)*, guna mengetahui nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Tabel 1.1 di bawah ini merupakan perhitungan rata-rata nilai harga saham penutupan, *corporate governance (GOV)*, *ownership structure (Owns)*, kas (Cash), profitabilitas (Profit), *leverage (Lev)*, *investment opportunity (MBVA)*, dan *divident payout ratio (DPR)* tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Tabel 1.1
Rata-rata nilai Tobins Q, GOV, Owns, Cash, Profit, Lev, dan DPR
tahun 2005 – tahun 2008

No	Rasio	2005	2006	2007	2008
1	TobinsQ	1,36	1,45	1,40	1,41
2	b.size	6,56	5,67	5,67	5,44
3	b. Independen	0,31	0,40	0,45	0,41
4	b.intensity	11,56	13,67	11,44	12,67
5	Owns	6,38	9,55	7,11	5,27
6	cash	319.424,56	279.573,00	432.703,78	370.210,56
7	Profit	0,08	0,16	0,08	0,09
8	fin.risk	0,49	0,45	0,48	0,46
9	DPR	28,76	30,15	29,16	42,87
10	Invest	1,00	0,94	0,98	0,78

Sumber : ICMD 2006 sampai 2009

Dari tabel 1.1 diatas nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobins Q dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 menunjukkan rata-rata nilai Tobins Q yang hampir sama dari tahun 2005 sampai tahun 2008 yaitu rata-rata tahun 2005 sebesar 1,36. Pada tahun 2006 rata-ratanya naik menjadi 1,45, dan pada tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 1,40, dan pada tahun 2008 kembali mengalami kenaikan yang sangat kecil yaitu sebesar 0,01 menjadi 1,41.

Corporate governance menurut Ishaq Zingina, (2009) dapat dilihat dari tiga *proxy* atau indikator yaitu *board size* (ukuran dewan direksi), *board independence* (dewan komisaris independen), dan *board intensity* atau *mettings* (jumlah kehadiran rapat dewan perusahaan). Variabel *board independence* pada tahun 2005 memiliki rata-rata sebesar 0,31, pada tahun 2006 sampai tahun 2007

mengalami peningkatan yaitu sebesar 0,40 dan 0,45 tetapi pada tahun 2008 mengalami penurunan nilai rata-rata yaitu menjadi 0,41. Variabel *board size* pada tahun 2005 rata-ratanya sebesar 6,50, untuk tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 5,67, tahun 2007 tidak mengalami perubahan sama sekali atau besar meannya sama, pada tahun 2008 mengalami penurunan menjadi 5,44. Untuk kondisi rata-rata variabel *board intensity* sama seperti kondisi rata-rata *board size*. Dari tahun-ketahun, ketiga variabel tersebut terlihat rata-ratanya sama yaitu tidak mengalami perbedaan yang berarti. Hal ini menandakan bahwa *corporate governance* suatu perusahaan tidak mengalami perubahan yang besar tiap tahunnya. Perubahan ini akan terasa jika dilihat dari jangka waktu yang panjang.

Variabel struktur kepemilikan atau *ownership structure* yang diukur melalui presentase kepemilikan manajerial (*insider ownership*) dalam perusahaan, memperlihatkan bahwa rata-rata presentasi kepemilikan manajerial berfluktuasi yaitu pada tahun 2005 sebesar 6,38 %, tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi 9,55 %, dan kembali meningkat pada tahun 2007 menjadi 7,11 %, dan pada tahun 2008 kembali mengalami penurunan menjadi 5,27 %.

Variabel kas atau *cash holding* adalah suatu kas lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Besarnya rata-rata kas dari tahun ke tahun mengalami perubahan, sama seperti dengan variabel yang lain pada tahun 2006 mengalami penurunan dari tahun 2005 sebesar 319.424,56 tahun 2006 menjadi 279.573, pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 452.703,78 dan pada tahun 2008 kembali mengalami penurunan sebesar 370.210,56

Profitabilitas yang diukur melalui rasio keuangan *Net Profit Margin* (NPM). Rata-rata NPM pada tahun 2005 sebesar 0,08, tahun 2006 mengalami kenaikan menjadi 0,16 tahun 2007 dan 2008 mengalami penurunan yaitu sebesar 0,08 dan 0,09.

Rasio keuangan *leverage* merupakan pengukur dari variabel risiko finansial perusahaan. Besarnya rata-rata *leverage* tidak mengalami perubahan yang berarti, besarnya rata-rata hampir sama yaitu pada tahun 2005 sebesar 0,49 tahun 2006 sebesar 30,15 tahun 2007 sebesar 29,16 dan pada tahun 2008 sebesar 42,87.

Divident payout ratio menunjukkan kebijakan dividen perusahaan. Besarnya rata-rata DPR pada tahun 2005 sebesar 28,76 %, tahun 2006 mengalami peningkatan sebesar 30,15 %, dan pada tahun 2007 mengalami penurunan menjadi 29,16 % dan pada tahun 2008 mengalami kenaikan sebesar 42,87 %.

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan *corporate governance*, struktur kepemilikan, *cash holdings*, profitabilitas, DPR (*divident payout ratio*), DPR, risiko finansial, dan *investment opportunity* dengan menggunakan beberapa variabel-variabel pengukuran untuk menilai suatu nilai perusahaan, antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Ishaq Zangina, (2009) dan Vinola Herawaty, (2008) melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Chen, (2008) menunjukkan bahwa untuk menciptakan mekanisme tata kelola perusahaan yang efektif, yaitu dengan memperbesar derajat kebebasan bagi

perusahaan untuk membuat keputusan bisnis pada waktu yang tepat, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) dalam penelitiannya menunjukkan tata kelola perusahaan yang memiliki dampak substansial terhadap nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap kas, hal ini tergantung pada ukuran tata kelola perusahaan. literatur menunjukkan bahwa buruknya tata kelola perusahaan akan mengakibatkan kehilangan kas melalui akuisisi, hal ini berarti bahwa *corporate governance* berdampak negatif pada nilai perusahaan.

Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cristian herdinata (2007) dimana *corporate governance* pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Agrawal dan Knoeber (1996) menemukan hubungan negatif antara proporsi luar direksi dan kinerja perusahaan antara perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat. Shrader et al. (1997) menyelidiki hubungan antara persentase perempuan dan anggota dewan dengan nilai keuangan, menemukan hubungan signifikan negatif antara persentase dewan perempuan dengan nilai perusahaan.

Studi lain seperti Himmelberg et al. (1999) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kinerja perusahaan ditentukan oleh seperangkat karakteristik, yang tidak terkait dengan struktur kepemilikan. Bhagat et al. (2004), tidak menemukan bukti mendukung hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan dan kinerja perusahaan kinerja.

Lins dan Kalcheva (2004), dalam penelitiannya menunjukkan kepemilikan kas (*cash holding*) berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Sebelumnya, Harford (1999), menyimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan kas yang

tinggi cenderung membuat penurunan nilai-akuisisi dan merger. Selanjutnya, Myers dan Rajan (1998), berpendapat bahwa aset lancar dapat berubah menjadi manfaat perusahaan dengan biaya lebih rendah dari aset lainnya

Namun, pada penelitian lain menunjukkan bahwa kepemilikan kas memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Dalam Mikkelson dan Partch (2003), peneliti menemukan bahwa dengan kepemilikan kas (*cash holding*) tidak mengakibatkan pada kinerja yang buruk. Chen (2008) dalam penelitiannya menunjukkan kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Hal ini konsisten dengan Boyle dan Guthrie (2003) yang berpendapat bahwa kepemilikan kas (*cash holding*) pada tingkat yang tinggi diperlukan suatu investasi yang potensial.

Berdasarkan uraian diatas, penelitian ini ingin mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan *go public* di Indonesia yang diukur dengan menggunakan rasio keuangan perusahaan dan beberapa variabel pengukur selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Maka penelitian ini mengambil judul **“Analisis Faktor - Faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan *Go Public* Yang Listed Tahun 2005-2008)”** dianggap penting untuk dilakukan. Variabel yang digunakan dalam analisis ini adalah *corporate governance (board size, board independence, board intensity), ownership structure, cash holding, profitabilitas, finance risk, investment opportunity, DPR*, dan juga nilai perusahaan.

I.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, maka dapat diketahui permasalahan dalam penelitian ini adalah :

Adanya fenomena gap, dimana berdasarkan hasil perhitungan rata-rata Tobins Q yang digunakan sebagai pengukur variabel nilai perusahaan pada tabel 1.1 diatas, dapat disimpulkan bahwa seluruh perusahaan *go public* tiap tahunnya dari tahun 2005 ke tahun 2006 mengalami peningkatan, tahun 2006 ke tahun 2007 mengalami penurunan, dan kemudian peningkatan, yaitu tahun 2005 sebesar 11,36 tahun 2006 sebesar 1,45 tahun 2007 sebesar 1,40 dan pada tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan sebesar 1,41.

Beberapa penelitian yang menggunakan rasio keuangan untuk mengukur nilai perusahaan, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Zangina Ishaq (2009) dan Vinola Herawaty (2008), melakukan penelitian tentang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cristian herdinata (2007), dimana *corporate governance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Lins dan Kalcheva (2004), berpendapat kas ditangan (*cash holding*) berhubungan negatif dengan nilai perusahaan. Dari keterangan diatas maka dapat diketahui adanya *research gap*.

research gap adalah hasil penelitian yang membedakan dengan penelitian yang lain, yaitu :

1. Zangina Ishaq (2009), dan Vinola Herawaty (2008), menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan dalam penelitian Cristian Herdinata (2007), menunjukkan *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Mikkelson dan Partch (2003) menunjukkan *cash holding* memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Lins dan Kalcheva (2004), berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Penelitian Zangina Ishaq (2009) dan Sri Hasnawati (2005) Menunjukkan hubungan signifikan positif antara *investment opportunity* dan dividen terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Tendi Haruman (2007) menyatakan *investment opportunity* dan dividen menunjukkan hubungan yang signifikan negatif dengan nilai perusahaan.

Berdasarkan permasalahan diatas, maka dalam penelitian ini dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *corporate governance (board size, board independence, board intensity)* terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *ownership structure* terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan?
5. Bagaimanakah pengaruh risiko finansial atau leverage terhadap nilai perusahaan?

6. Bagaimana pengaruh *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan?
7. Bagaimana pengaruh *divident payout ratio* terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan diatas, tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui *board size* atau ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui *board independent* atau jumlah dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui *board intensity* atau jumlah pertemuan dewan terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel struktur kepemilikan atau *ownership structure* terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel *cash holding* terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel *profitabilitas* terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh risiko finansial, *divident payout ratio*, *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat yang baik, diantaranya:

1. Bagi manajemen perusahaan dan digunakan sebagai alat untuk mengetahui kemajuan perusahaan pada perusahaan non keuangan.
2. Bagi akademis penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan referensi dalam melakukan penelitian yang sama.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika dalam penulisan skripsi ini dijelaskan sebagai berikut:

Bab I : PENDAHULUAN

Berisi penjelasan mengenai latar belakang pemilihan judul, perumusan masalah serta tujuan dan kegunaan penelitian.

Bab II : TELAAH PUSTAKA

Berisi penjelasan mengenai landasan teori yang mendasari penelitian, tinjauan umum mengenai variabel dalam penelitian, pengembangan kerangka pemikiran serta hipotesis penelitian.

Bab III : METODE PENELITIAN

Berisi penjelasan mengenai apa saja variabel yang digunakan dalam penelitian serta definisi operasionalnya, apakah jenis dan sumber data

yang digunakan, kemudian metode pengumpulan data dan metode analisis data seperti apa yang dilakukan.

Bab IV : **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berisi penjelasan setelah diadakan penelitian. Hal tersebut mencakup gambaran umum objek penelitian, hasil analisis data dan hasil analisis perhitungan statistik serta pembahasan.

Bab V : **PENUTUP**

Berisi penjelasan mengenai kesimpulan dari hasil yang diperoleh setelah dilakukan penelitian. Selain itu, disajikan keterbatasan serta saran yang dapat menjadi pertimbangan bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Dalam rangka memahami *corporate governance* digunakanlah dasar perspektif hubungan keagenan. Jensen dan Meckling (1976), dalam Rudi Isnanta (2008), menyatakan bahwa hubungan keagenan adalah sebuah kontrak antara manajer (*agent*) dengan investor (*principal*). Yang disebut *principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Untuk itu, manajemen yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham. Namun dalam kenyataannya, sering terjadi *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham yang disebabkan perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham.

Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan biaya pihak lain. Jensen dan Meckling (1976) dalam Ekayana Sangkasari Paranita (2007) menyatakan bahwa *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham kurang dari 100 % sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan khususnya keputusan pendanaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Bringham Gapensi,1996), Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen asset.

Menurut Fama (1978) dalam Untung wahyudi et.al, (2006), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.2.2 Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Indikator- indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah:

1. PER (Price Earning Ratio)

PER yaitu rasio yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Mohammad Usman, (2001) dalam Malla Bahagia, (2008).

Rumus yang digunakan adalah :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}}$$

Faktor-faktor yang mempengaruhi PER adalah :

- a. Tingkat pertumbuhan laba
- b. Dividend Payout Ratio
- c. Tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemodal.

Menurut Basuki Yusuf, 2005 dalam Malla Bahagia, 2008, hubungan faktor-faktor tersebut terhadap PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a. Semakin tinggi Pertumbuhan laba semakin tinggi PER nya, dengan kata lain hubungan antara pertumbuhan laba dengan PER nya bersifat positif. Hal ini dikarenakan bahwa prospek perusahaan dimasa yang akan datang dilihat dari pertumbuhan laba, dengan laba perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola biaya yang dikeluarkan secara efisien. Laba bersih yang

- tinggi menunjukkan *earning per share* yang tinggi, yang berarti perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang baik, dengan tingkat profitabilitas yang tinggi dapat meningkatkan kepercayaan pemodal untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut, sehingga saham-saham dari perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas dan pertumbuhan laba yang tinggi akan memiliki PER yang tinggi pula, karena saham-saham akan lebih diminati di bursa sehingga kecenderungan harganya meningkat lebih besar.
- b. Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin tinggi PER nya. DPR memiliki hubungan positif dengan PER, dimana DPR menentukan besarnya dividen yang diterima oleh pemilik saham dan besarnya dividen ini secara positif dapat mempengaruhi harga saham terutama pada pasar modal didominasi yang mempunyai strategi managejar dividen sebagai target utama, maka semakin tinggi dividen semakin tinggi PER.
- c. Semakin tinggi *required rate of return* (r) semakin rendah PER, r merupakan tingkat keuntungan yang dianggap layak bagi investasi saham, atau disebut juga sebagai tingkat keuntungan yang disyaratkan. Jika keuntungan yang diperoleh dari investasi tersebut ternyata lebih kecil dari tingkat keuntungan yang disyaratkan, berarti hal ini menunjukkan investasi tersebut kurang menarik, sehingga dapat menyebabkan turunnya harga saham tersebut dan sebaliknya. Dengan begitu r memiliki hubungan yang negatif dengan PER,

semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan semakin rendah nilai PER nya.

PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. PBV (Price Book Value)

Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999: 92)., yang diproksikan dengan :

$$\text{Price book value} = \frac{\text{Nilai Pasar}}{\text{Harga saham}}$$

2.1.3 Corporate Governance

2.1.3.1 Pengertian Corporate Governance

Istilah *Corporate Governance (CG)* atau tata kelola perusahaan pertama kali diperkenalkan oleh *Cadbury Committee* tahun 1992 dalam laporannya yang dikenal sebagai *Cadbury Report* (Tjager dkk., 2003). Terdapat banyak definisi tentang *CG* yang pendefinisianya dipengaruhi oleh teori yang melandasinya. Perusahaan atau korporasi dapat dipandang dari dua teori, yaitu (a) teori pemegang saham (*shareholding theory*), dan (b) teori stakeholder (*stakeholding theory*).

Shareholding theory mengatakan bahwa perusahaan didirikan dan dijalankan untuk tujuan memaksimalkan kesejahteraan pemilik atau pemegang

saham sebagai akibat dari investasi yang dilakukannya. *Shareholding theory* ini sering disebut sebagai teori korporasi klasik yang sudah diperkenalkan oleh Adam Smith pada tahun 1776. Definisi *Corporate Governance* yang berdasar pada *shareholding theory* diberikan oleh Monks dan Minow, (1995) yaitu hubungan berbagai partisipan (pemilik atau investor dan manajemen) dalam menentukan arah dan kinerja korporasi. Definisi lain diajukan oleh Shleifer dan Vishny, (1997) dalam Isnanta, (2008) yang menyebutkan bahwa *CG* sebagai cara atau mekanisme untuk meyakinkan para pemilik modal dalam memperoleh hasil (*return*) yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan.

Stakeholding theory, diperkenalkan oleh Freeman (1984), menyatakan bahwa perusahaan adalah organisasi yang berhubungan dengan pihak lain yang berkepentingan, baik yang ada di dalam maupun di luar perusahaan. Definisi stakeholder ini termasuk karyawan, pelanggan, kreditur, supplier, dan masyarakat sekitar dimana perusahaan tersebut beroperasi. Adapun definisi *Good Corporate Governance* dari *Cadbury Committee* yang berdasar pada teori stakeholder adalah sebagai berikut :

“A set of rules that define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees and internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities”.

(Seperangkat aturan yang mengatur hubungan antara para pemegang saham, manajer, kreditur, pemerintah, karyawan, dan pihak-pihak yang berkepentingan lainnya baik internal maupun eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka).

Beberapa institusi Indonesia mengajukan definisi CG, antara lain oleh FCGI (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*) tahun 2000

Corporate governance dapat didefinisikan, namun pada umumnya mempunyai maksud dan pengertian yang sama, *corporate governance* diartikan sebagai “ seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”(FCGI, 2002)

2.1.3.2 Tujuan Corporate Governance

Corporate governance memiliki tujuan adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders.*) “ secara lebih rinci, *terminology corporate Governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham. (FCGI, 2002)

Dalam mekanisme *corporate governance* yang efektif, akan dapat berdampak secara besar pada kebebasan perusahaan dalam pengambilan keputusan secara tepat waktu dalam suatu bisnis yang dijalankan oleh perusahaan, yang hal ini dapat berakibat peningkatan nilai perusahaan.(Chen, 2008)

Bukti menunjukkan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang rendah, cenderung melakukan penghamburan kas secara cepat dan kebiasaan tersebut dapat mengurangi kinerja operasi secara signifikan. Dampak negatif dari

besarnya *cash holdings* (kepemilikan kas) dalam kinerja suatu operasi perusahaan yang masa akan datang, berakibat dibatalkannya suatu proyek jika *corporate governance* dalam perusahaan tersebut tidak dapat dikelola dengan baik. (Dittmar dan Mahrt-Smith,2007dalam Zangina Ishaq, 2009)

Sebuah penelitian menemukan bukti bahwa perusahaan dengan hak pemegang saham yang kuat, memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi, keuntungan yang lebih tinggi, dan belanja modal (*capital expenditure*) yang lebih rendah (Gompers et al,2003) dalam (Zingina Ishaq,2009)

GCG (*Good Corporate Governance*) diperlukan untuk mendorong terciptanya pasar yang efisien, transparan dan konsisten dengan peraturan perundang-undangan. Penerapan GCG (*Good Corporate Governance*) perlu didukung oleh tiga pilar yang saling berhubungan, yaitu negara dan perangkatnya sebagai regulator, dunia usaha sebagai pelaku pasar, dan masyarakat sebagai pengguna produk dan jasa dunia usaha. Prinsip dasar yang harus dilaksanakan oleh masing-masing pilar adalah:

1. Negara dan perangkatnya menciptakan peraturan perundang-undangan yang menunjang iklim usaha yang sehat, efisien dan transparan, melaksanakan peraturan perundang-undangan dan penegakan hukum secara konsisten (*consistent law enforcement*) .
2. Dunia usaha sebagai pelaku pasar menerapkan GCG (*Good Corporate Governance*) sebagai pedoman dasar pelaksanaan usaha.

Menurut Ishaq Zangina, 2009 menyebutkan bahwa dalam corporate governance terdapat 3 vektor yang ada mewakili yaitu *board size* (ukuran dewan),

board independence (dewan independen), dan *board intensity* (jumlah pertemuan pemegang saham).

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar. Kegiatan operasi perusahaan sehari-hari dijalankan oleh manajer yang biasanya tidak mempunyai saham kepemilikan yang besar. Secara teori, manajer merupakan agen atau wakil pemilik. Namun pada kenyataannya mereka mengendalikan perusahaan. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik dapat terjadi. Hal ini disebut “masalah keagenan”, yaitu *devergens* kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya (Widyastuti, 2004).

Struktur kepemilikan sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Dua aspek yang perlu dipertimbangkan ialah (1) konsentrasi kepemilikan perusahaan oleh pihak luar (*outsider ownership concentration*) dan (2) kepemilikan perusahaan oleh manajer (*manager ownership*). Pemilik perusahaan dari pihak luar berbeda dengan manajer karena kecil kemungkinannya pemilik dari pihak luar terlibat dalam urusan bisnis perusahaan sehari-hari (Widyastuti, 2004).

Struktur kepemilikan saham terbagi menjadi 2 yaitu kepemilikan institusional dan kepemilikan manajemen dalam perusahaan.

1. Kepemilikan Istitusional

Institusi merupakan sebuah lembaga yang memiliki kepentingan besar terhadap investasi yang dilakukan termasuk investasi saham. Sehingga

biasanya institusi menyerahkan tanggungjawab pada divisi tertentu untuk mengelola investasi perusahaan tersebut. Karena institusi memantau secara profesional perkembangan investasinya maka tingkat pengendalian terhadap tindakan manajemen sangat tinggi sehingga potensi kecurangan dapat ditekan. Menurut Pozen (1994) dalam Etty Murwaningsari, (2009), investor institusi dapat dibedakan menjadi dua yaitu investor pasif dan investor aktif. Investor pasif tidak terlalu ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial, sedangkan investor aktif ingin terlibat dalam pengambilan keputusan manajerial. Keberadaan institusi inilah yang mampu menjadi alat monitoring efektif bagi perusahaan. Etty Murwaningsari (2009)

2. Kepemilikan Manajerial

Menurut Downes dan Goodman (1999) dalam Etty Murwaningsari, (2009) kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Dalam teori keagenan dijelaskan bahwa kepentingan manajemen dan kepentingan pemegang saham mungkin bertentangan. Hal tersebut disebabkan manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi manajer tersebut, karena pengeluaran tersebut akan menambah biaya perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan

perusahaan dan penurunan deviden yang akan diterima. Etty Murwaningsari (2009)

Jensen and Mackling, (1976) dalam Isshaq Zangina, (2009) berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan managerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Demzet dan Villalonga (2001) dalam Christian Herdinata (2007) mengemukakan bahwa struktur kepemilikan ditentukan secara endogen, sehingga struktur kepemilikan yang tersebar mungkin membawa masalah keagenan, tetapi sekaligus keuntungan yang dapat menjadi kompensasi masalah keagenan. Penelitian-penelitian mengenai struktur kepemilikan dan nilai atau kinerja perusahaan memperhatikan dua hal yaitu masalah endogenitas dan bentuk hubungan empiris antara nilai perusahaan dan struktur kepemilikan. Ketika perangkat data diubah, hubungan antara dua variabel tersebut pun terus berubah, maka masih belum dapat dikatakan secara pasti. Namun secara keseluruhan para peneliti menyatakan bahwa pemegang saham besar (*large shareholders*) lebih mudah memonitor tim manajemen, sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.5 Cash Holding (Kepemilikan Kas)

2.1.5.1 Pengertian Kas

Kas merupakan salah satu bagian dari aktiva yang memiliki sifat paling lancar (paling *likuid*) dan paling mudah berpindah tangan dalam suatu transaksi. Transaksi tersebut misalnya untuk pembayaran gaji atau upah pekerja, membeli

aktiva tetap, membayar hutang, membayar deviden dan transaksi lain yang diperlukan perusahaan. Kas ini merupakan aktiva yang tidak dapat menghasilkan “laba”, dalam arti tidak bisa untuk mendapatkan laba secara langsung dalam operasi perusahaan. Oleh karena itu, perlu dilakukan usaha pengelolaannya (manajemen) kas yang efektif dan efisien sehingga pemanfaatan kas tersebut optimal. (Martono dan Harjito Agus, 2005:116)

Definisi kas menurut beberapa sumber yaitu Definisi kas dalam PSAK No.2 (1996;2:2), adalah bahwa kas terdiri dari saldo kas (cash on hand) dan rekening giro. Dan pengertian Penerimaan Kas Menurut PSAK No.9, definisi kas adalah :Yang dimaksud dengan kas adalah alat pembayaran yang siap dan bebas dipergunakan untuk membiayai kegiatan umum perusahaan.

Sedangkan pengertian setara kas menurut Smith dan Skousen (1995;493) adalah suatu pos-pos yang dianggap sama dengan kas, misalnya sekuritas jangka pendek yang segera jatuh tempo dan investasi sementara lainnya yang sangat likuid.

Menurut Retno Prasetyorini, 2007, kas adalah alat pembayaran yang siap dan bebas dipergunakan untuk membiayai kegiatan umum perusahaan. Kas dapat berupa uang tunai atau simpanan pada Bank yang dapat segera dan diterima sebagai alat pembayaran sebesar nominalnya.

2.1.5.2 Jenis-jenis Kas

Yang termasuk kas :

1. Uang kertas dan logam
2. Check dan bilyet giro

3. Simpanan di bank dalam bentuk giro
4. *Traveler's cheque* : check yang dikeluarkan untuk perjalanan
5. *Money Order* : surat perintah membayar sejumlah uang tertentu berdasarkan keperluan pengguna
6. *Cashier's order* : check yang dibuat oleh bank, untuk suatu saat dicairkan di bank itu juga
7. *Bank draft* : check atau perintah membayar dari suatu bank yang mempunyai rekening di bank lain, yang dikeluarkan atas permintaan seseorang atau nasabah, melalui penyetoran lebih dulu di bank pembuat.

Yang tidak termasuk kas :

1. *Past dated check* (cek mundur)
2. *Certificate of deposito* (deposito berjangka)
3. *Notes* (wesel atau promes)
4. *Marketable securities* (surat-surat berharga)
5. Kas yang disisihkan untuk tujuan tertentu dalam bentuk dana, misalnya untuk pembayaran deviden, pelunasan pinjaman obligasi.

Dari uraian di atas, maka kas mempunyai kriteria sebagai berikut :

- a. Diakui secara umum sebagai alat pembayaran yang sah
- b. Dapat dipergunakan setiap saat diperlukan
- c. Penggunaannya bersifat bebas
- d. Dikirim sesuai dengan nilai nominalnya

2.1.6 Profitabilitas

2.1.6.1 Pengertian Profitabilitas

Dewasa ini banyak pimpinan mendasarkan kinerja perusahaan yang dipimpin pada *financial performance*. Paradigma yang dianut oleh banyak perusahaan tersebut adalah *profit oriented*. Perusahaan yang dapat memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil, atau memiliki kinerja finansial yang bagus. Sebaliknya apabila laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau kinerja yang kurang baik.

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 2006). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi.

Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*, yang terdiri dari *yield* dan *capital gain*. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Seringkali pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi perusahaan yang memperoleh laba yang besar, maka dapat dikatakan berhasil atau memiliki kinerja yang baik, sebaliknya kalau laba yang diperoleh perusahaan relatif kecil atau menurun dari periode sebelumnya, maka dapat dikatakan perusahaan kurang berhasil atau memiliki kinerja yang kurang baik. Laba yang menjadi ukuran kinerja perusahaan harus

dievaluasi dari suatu periode ke periode berikutnya dan bagaimana laba aktual dibandingkan dengan laba yang direncanakan. Apabila seorang manajer telah bekerja keras dan berhasil meningkatkan penjualan sementara biaya tidak berubah, maka laba harus meningkat melebihi periode sebelumnya, yang mengisyaratkan keberhasilan.

Fungsi manajemen keuangan dalam kaitannya dengan profitabilitas akan membuat keputusan. Beberapa fungsi spesifik yang berkaitan dengan profitabilitas yaitu (Hampton,1990) :

1. Pengaturan Biaya. Posisi manajer keuangan adalah memonitor dan mengukur jumlah uang yang dikeluarkan dan dianggarkan oleh perusahaan. ketika terjadi kenaikan biaya, manajer dapat membuat rekomendasi yang diperlukan agar dapat dikendalikan
2. Penentuan Harga. Manajer keuangan dapat mensuplai informasi mengenai harga, perubahan biaya serta profit margin yang diperlukan agar bisnis dapat berjalan lancar dan sukses.
3. Memproyeksikan keuntungan. Manajer keuangan bertanggung jawab untuk mendapatkan dan menganalisis data relevan dan membuat proyeksi keuntungan perusahaan. untuk memperkirakan keuntungan dari penjualan dimasa yang akan datang, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya saat ini serta kemungkinan kenaikan biaya dan perubahan kemampuan perusahaan untuk menjual barang pada harga yang telah ditetapkan.

4. Mengukur keuntungan yang diisyaratkan. Keuntungan yang diisyaratkan harus diperkirakan dari proposal sebelum diterima. Kadang dikenal sebagai biaya modal.

2.1.6.2 Pengukuran Profitabilitas

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko dan Soebintoro, 2007). Profitabilitas dapat diproksi melalui *Return on Investment* (ROI), karena ROI merupakan salah satu dari *profitability ratio* (rasio laba). ROI dan *Return on Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan atau diinvestasikan dalam suatu periode (Fakhrudin dan Hardianto, 2001), formulasi ROI ditunjukkan sebagai berikut :

$$\text{Return on Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Menurut Martono dan Harjito Agus, (2005) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas terdiri dari empat jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi. Keempat rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas, rasio profitabilitas dapat diukur melalui beberapa rasio-rasio sebagai berikut :

1. Gross Profit Margin

Dirumuskan :

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan Bersih} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

2. Net Profit Margin

Dirumuskan :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

Dirumuskan :

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

3. Return on Equity (ROE)

Dirumuskan :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

4. Rentabilitas Ekonomis

Dirumuskan :

$$\text{RE} = \frac{\text{Laba Usaha (EBIT)}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.7 Risiko Finansial (Finance Risk)

Dalam teori manajemen keuangan, terdapat *trade-off* antara risiko dan return. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan

pemegang saham. Dengan risiko yang tinggi menjadikan saham perusahaan tidak diminati oleh para investor karena pada saat perusahaan risiko perusahaan tinggi kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan atau distress risk, sehingga hal ini dapat mengakibatkan turunnya harga saham dan nilai perusahaanpun juga ikut turun.

Dalam kegiatan bisnis, perusahaan sering dihadapkan pada pengeluaran biaya yang bersifat tetap, tentu saja mengandung risiko. Berkaitan dengan itu manajemen harus tahu mengenai leverage. Leverage menunjukkan penggunaan biaya tetap dalam usaha meningkatkan keuntungan. Leverage terbagi menjadi dua yaitu leverage operasi dan leverage keuangan (*financial*)

Risiko finansial (keuangan) sebagai akibat perusahaan menggunakan biaya tetap finansial, perusahaan sering menghadapi apa yang disebut risiko finansial. Risiko finansial adalah tambahan risiko sebagai akibat karena perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan hutang dan atau dengan saham preferen. Maksud dari risiko keuangan adalah adanya kemungkinan keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya tetap keuangan yang berupa bunga utang jangka panjang (obligasi) dan atau deviden saham preferen. Pemakaian sumber dana obligasi atau saham preferen meningkat, maka risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan juga meningkat dikarenakan biaya tetap keuangan yang tinggi.

Risiko keuangan diukur dengan koefisien varians (sering disebut dengan pendekatan akutansi) dan juga dengan koefisien beta (β) (sering disebut pendekatan pasar modal). Dalam menentukan koefisien varians, kita perlu melihat

profitabilitas pada kemungkinan tingkat penjualan karena hal tersebut mempengaruhi tingkat pendapatan perusahaan.

Menurut Isshaq Zangina,(2009) menyebutkan bahwa risiko keuangan diprosikan atau diukur dengan menggunakan *leverage*. Leverage diukur melalui perbandingan antara total hutang dengan total equitas.

2.1.8 Investment Opportunities (Kesempatan Investasi)

Investasi adalah pengelola sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba dimasa yang akan datang, Sugiantoro, (2000), menurut Martono dan Agus, (2005) merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu *asset* (aktiva) dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Fama (1978) megatakan bahwa nilai perusahaaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan (Modigliani dan Miller, 1958).

Keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung oleh pihak luar. Beberapa studi yang dilakukan dalam hubungannya dengan keputusan investsasi antara lain Myers (1977) yang memperkenalkan *Investment Opportunities Set* (IOS). IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didifinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi

dimasa akan datang dengan *net present value* positif. Menurut Gaver dan Gaver (1993) dalam Sri Hasnawati (2005)

Investment Opportunities Set (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan return yang besar. Dari pendapat ini sejalan dengan pendapat Smith dan Watts (1992). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain.:

1. Proksi IOS berdasar harga (*price-based proxies*)
2. Proksi IOS berdasar investasi (*investment-based proxies*)
3. Proksi IOS berdasar pada varian (*variance measures*).

IOS berdasar harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga saham. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi yang didasari pada suatu ide yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham dan perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang lebih tinggi secara relatif untuk aktiva-aktiva yang dimiliki. IOS yang

didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut :

- a. *Market to book value of equity* (Lawellen Loderer, dan Martin 1987: Baber, Janakiraman dan Hyon Kang, 1996; Denis, 1994: Collins, Blackwell, dan sinkey 1995 ; Jones dan Sharma, 2001; subekti dan kusuma,2001)
- b. *Book to market value of assets* (Balkaoui dan Picur,1998; Smith dan Watss 1992; Cahan dan Hossains, 1996; Kallapur dan Trombley, 1999; Jones dan Sharma, 2001)
- c. Tobin's Q (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dan Denis, 1994)
- d. *Earnings to price ratios* (Belkaoui dan Picur,1998; Kallapur dan Trombly 1999,Hartono,1999)
- e. *Dividend yield* (Denis, 1994)
- f. *Return on Equity* (Denis, 1994)

Menurut Sri Hasnawati (2005) dan Agustina M. Nur (2007) menyebutkan bahwa *investment opportunity* dapat diukur melalui *market to book value of assets*, Secara matematis variabel *investment opportunity* diformulasikan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{\text{Assets} - \text{total ekuitas} + (\text{JUB} \times \text{Closing price})}{\text{Total Assets}}$$

Penggunaan rasio ini atas dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terrefleksi dari harga saham Kallapur dan Tombley, (1999) dalam Fitrijanti dan Hartono,(2002). Pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh lebih besar dari nilai bukunya. Hartono, (1998). Rasio nilai pasar terhadap nilai buku menggambarkan biaya pendirian historis dan aktiva fisik perusahaan. suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan sebuah organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya. Weston dan Brigham,(1999). Rasio ini juga digunakan dalam penelitian Gul (1998), Cahana dan Hossain (1999). Rasio market to book value of assets ini berbanding lurus dengan nilai IOS, semakin besar market to book value of assets suatu perusahaan, maka semakin bagus pula nilai IOSnya.

2.1.9 Dividend Payout Ratio

Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dimasa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pegemang saham biasa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih

kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan deviden adalah menentukan alokasi laba yang sesuai diantara pembayaran laba sebagai deviden dengan laba yang ditahan diperusahaan.(Martono dan Harjito Agus,2005)

2.1.9.1 Pertimbangan manajerial dalam pembayaran deviden

Menurut Martono dan Harjito Agus,(2005), mengemukakan bahwa sejauh ini pembahasan deviden hanya menyangkut aspek-aspek teoritis dari kebijakan deviden. Namun, ketika perusahaan menetapkan suatu kebijakan dan sejumlah hal, pertimbangan-pertimbangan ini harus dikaitkan kembali ke teori pembayaran deviden dan penilaian perusahaan. berikut ini beberapa pertimbangan atau faktor yang harus dianalisis dan dibahas perusahaan ketika menetapkan suatu kebijakan dan dalam praktek ketika melakukan pendekatan terhadap keputusan deviden :

a. Kebutuhan dana bagi perusahaan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan untuk membayar deviden. Penghasilan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kebutuhan dananya (semua proyek investasi yang menguntungkan).

b. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan deviden. Karena deviden harus mengeluarkan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas untuk membayar deviden. Apabila manajemen ingin memelihara likuiditas dalam mengantisipasi adanya ketidakpastian dan agar mempunyai fleksibilitas keuangan,

kemungkinan perusahaan tidak akan membayar deviden dalam jumlah yang besar.

c. Kemampuan untuk meminjam

Posisi likuiditas bukanlah satu-satunya cara untuk menunjukkan fleksibilitas dan perlindungan terhadap ketidakpastian. Apabila perusahaan mempunyai kemampuan yang tinggi untuk mendapatkan pinjaman, hal ini merupakan fleksibilitas keuangan yang tinggi sehingga kemampuan untuk membayar deviden juga tinggi. Jika perusahaan memerlukan pendanaan melalui hutang, manajemen tidak perlu mengkhawatirkan pengaruh deviden kas terhadap likuiditas perusahaan.

d. Pembatasan-pembatasan dalam perjanjian hutang

Ketentuan perlindungan (*protective covenant*) dalam suatu perjanjian hutang sering mencantumkan pembatasan terhadap pembayaran deviden. Pembatasan ini digunakan oleh para kreditur untuk menjaga kemampuan perusahaan tersebut membayar hutangnya. Biasanya, pembatasan ini dinyatakan dalam presentase maksimum dari laba kumulatif. Apabila pembatasan ini dilakukan, maka manajemen perusahaan dapat menyambut baik pembatasan deviden yang dikenakan oleh kreditur, karena dengan demikian manajemen tidak harus mempertanggungjawabkan penahanan laba kepada para pemegang saham. Manajemen hanya perlu mentaati pembatasan tersebut.

e. Pengendalian hutang

Apabila suatu perusahaan membayar deviden yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal di waktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Dengan bertambahnya jumlah saham yang beredar, ada kemungkinan kelompok pemegang saham tertentu tidak lagi dapat mengendalikan perusahaan karena jumlah saham yang mereka kuasai menjadi berkurang dari seluruh saham yang beredar. Oleh karena itu dianggap berbahaya bila perusahaan terlalu besar membayar devidennya, sehingga pengendalian perusahaan menjadi berpindah tangan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan pengukuran nilai perusahaan, terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi. Penelitiannya antara lain:

Isshaq Zangina (2009) tentang *corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value* di Ghana Stock exchange. Penelitian ini menggunakan variabel *firm value* (nilai perusahaan) sebagai variabel independen atau terikat dan *corporate governance, ownership structure* (struktur kepemilikan), *cash holding* (kepemilikan kas) sebagai variabel bebas atau independen, serta terdapat *opportunity investment* (kesempatan investasi), *finance risk* (risiko finansial) yang diprosikan melalui *leverage*, dan *dividend payout ratio* (DPR). Alat analisis yang digunakan adalah Analisis regresi berganda

(*multiple regression*). Variabel bebas yang signifikan positif adalah *Board size* (*corporate governance*), *dividen*, dan *leverage*. Variabel bebas yang signifikan negatif adalah peluang investasi. Sedangkan variabel yang tidak signifikan adalah *cash holding* (kepemilikan kas).

Vinola Herawaty (2008) tentang peran praktik *corporate governance* sebagai moderating variabel dari pengaruh *earnings management* terhadap nilai perusahaan. menggunakan metode analisis regresi berganda, dengan menggunakan sampel perusahaan non keuangan di Indonesia. Penelitian ini menggunakan variabel independen atau terikat yaitu nilai perusahaan dan *earnings manajemen*, dan variabel independen adalah komite independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan ukuran perusahaan. hasil dari penelitian ini diketahui variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah variabel *corporate governance*, ukuran perusahaan dan *earnings manajemen*. Komite independen, kualitas audit, kepemilikan institusional merupakan variabel permoderasi antara *earnings manajemen* dan nilai perusahaan.

Sri Hasnawati (2005) tentang implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Dengan menggunakan analisis regresi, variabel yang digunakan adalah Keputusan keuangan sebagai variabel independen atau eksogen dan yang digunakan sebagai variabel dependen atau endogen adalah nilai perusahaan. hasil dari penelitian ini menyebutkan keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tendi Haruman (2007) tentang pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode penelitiannya adalah metode *ex post facto*, sedangkan metode analisis yang digunakan regresi bertahap dengan metode regresi linier berganda dengan 2SLS (*two-stage least square*). Variabel yang digunakan ada 4 variabel endogen atau independen yaitu nilai perusahaan, keputusan pendanaan, keputusan keuangan, keputusan deviden, sedangkan variabel eksogen atau independennya adalah *managerial ownership*, *institutional ownership*, struktur aset, ukuran perusahaan, tingkat risiko, *profitability*, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah (1) pada model keputusan pendanaan (DER) terlihat bahwa secara simultan variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividend payout ratio*, *size*, *risk*, berpengaruh positif terhadap DER. Sedangkan, variabel investasi, struktur aset berpengaruh negatif pada DER. (2) pada keputusan investasi (TA *Growth*) terlihat bahwa secara simultan dan parsial variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *dividend payout ratio*, *size*, *risk*, berpengaruh negatif terhadap INV. Sedangkan variabel *debt equity ratio* dan *growth* berpengaruh positif terhadap INV. (3) pada keputusan deviden bahwa secara simultan variabel *managerial ownership*, *institutional ownership*, *investasi*, *liquidity*, berpengaruh negatif terhadap DPR. Sedangkan variabel *debt equity ratio* dan *risk* berpengaruh positif terhadap DPR. (4) pada nilai perusahaan dapat diketahui bahwa variabel *managerial ownership*, *Institutional ownership*, DER, Investasi dan DPR berpengaruh negatif terhadap closing price (nilai perusahaan)

Christian Herdinata (2007) tentang hubungan antara struktur kepemilikan, *corporate governance*, dan nilai perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta pada era globalisasi. Dengan menggunakan metode *two stage least squares*, variabel yang digunakan adalah variabel struktur kepemilikan adalah *wedge (control rights – cashflow rights)*, nilai perusahaan diukur dengan proksi *Ptobin* dan praktek *corporate governance* diukur dengan *corporate governance index (CGI)* yang dikembangkan Arsjah (2005). Hasil dari penelitian ini menyebutkan bahwa praktek *corporate governance* tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, struktur kepemilikan dan nilai perusahaan tidak memiliki hubungan yang sistematis dan hal ini mendukung bahwa struktur kepemilikan ditentukan secara *endogen*, dimana struktur kepemilikan yang tersebar maupun terkonsentrasi masing-masing membawa masalah keagenan tetapi sekaligus memberikan keuntungan yang dapat menjadi kompensasi. Disisi lain, ditemukan juga bahwa pengaruh struktur kepemilikan terhadap praktek *corporate governance* tidak berbeda secara signifikan.

Ekayana Sangkasari Paranita, (2007) tentang analisis pengaruh *insider ownership*, kebijakan hutang, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Studi empiris terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Jakarta tahun 2001-2005. Dengan menggunakan variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Dan variabel independen yaitu *insider ownership*, kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan. Dengan menggunakan analisis regresi melalui pendekatan *Fixed Effect Model (FEM)*. Hasil dari penelitian ini adalah (1) bahwa perusahaan yang memiliki *insider ownership* bernilai lebih tinggi

daripada perusahaan yang tidak memiliki insider ownership. (2) kebijakan hutang, tingkat profitabilitas, ukuran perusahaan, berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan baik secara simultan maupun parsial.

Ivalina Kalcheva and Karl V. Lins, (2006) meneliti tentang "International evidence on cash holdings and expected managerial agency problems". Dalam penelitian variabel dependen, yaitu value yang diukur melalui Tobin's Q. Dan variabel independen yaitu cash holdings, dividend payment, managerial control, shareholders right. Dengan menggunakan analisis regresi cross-sectional. Hasil dari penelitian ini adalah ditemukan hubungan yang negatif antara cash holdings dengan financial value. Selain itu ditemukan hubungan negatif antara firm value dan dividend.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
Zangina Ishaq	2009	Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange	Variabel Dependen : firm value Variabel independen: -Corporate governance (board size, Board Independen, board intensity), -ownerships structure - cash holding, Control: leverage, DPR, TobinsQ)	Analisis regresi Multivariat	Variabel signifikan positif : Board size, board independen, board intensity, deviden, dan leverage. Variabel signifikan negatif: peluang investasi. Variabel yang tidak signifikan: cash holding (kepemilikan kas).
Vinolla Herawati	2008	peran praktek corporate governance sebagai moderating variabel dari pengaruh earnings management terhadap nilai perusahaan. pada sector perbankan yang Go Public di BEJ	Penelitian ini menggunakan variabel independen atau terikat yaitu nilai perusahaan dan earnings manajemen, dan variabel independen adalah komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan ukuran perusahaan.	Analisis regresi linier bergada	variabel yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan adalah variabel <i>corporate governance</i> , ukuran perusahaan dan earnings manajemen. Komite independen, kualitas audit, kepemilikan institusional merupakan variabel permoderasi antara earnings manajemen dan

					nilai perusahaan.
Tendi Haruman	2007	Pengaruh struktur kepemilikan terhadap keputusan keuangan dan nilai perusahaan, survey pada perusahaan manufaktur di PT. Bursa Efek Indonesia.	4 variabel endogen atau independen yaitu nilai perusahaan, DER, INV, DPR sedangkan variabel eksogen atau independennya adalah <i>managerial ownership, institutional ownership, struktur aset, ukuran perusahaan, tingkat risiko, profitability, likuiditas, dan pertumbuhan perusahaan.</i>	regresi bertahap dengan metode regresi linier berganda dengan 2SLS (<i>two-stage least square</i>).	Variabel DER, INV, DPR berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.
Sri Hasnawati	2005	Implikasi keputusan investasi, pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan di Indonesia	Keputusan keuangan sebagai variabel independen atau eksogen dan yang digunakan sebagai variabel dependen atau eksogen adalah nilai perusahaan.	Analisis regresi	keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan keputusan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
Ivalina Kalcheva and Karl V. Lins	2006	International Evidence on Cash Holdings and Expected Managerial Agency Problems	Tobins Q (Value) Cash Holding Divident payment Managerial Control Shareholders right	Analisis regresi cross-sectional	- Ditemukan hubungan yang negatif antara cash holdings dengan financial value - Ditemukan hubungan negatif antara

					deviden dan firm value
Mikkelson, W. And Partch, M	2003	Do persitent large cash reserve hinder performace	Operation performace Cash Investment Divident Ownership Carakteristik dewan	Analisis regresi berganda	Penelitian ini menghasilkan : - Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi akan mempertinggi jumlah kas dalam perusahaan - Perusahaan yang tumbuh secara cepat akan mempertinggi investasi, - Kinerja operasi denagn ownersip, board berpengaruh negatif.

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa peneliti. Dalam penelitian ini, akan dianalisis nilai perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Dari penelitian ini, diharapkan dapat diketahui nilai perusahaan *go publik* yang terdaftar di BEI.

2.3 Hubungan antara Variabel Dependen dan Independen

2.3.1 Pengaruh Corporate governance terhadap nilai perusahaan

Dalam perspektif teori agensi, agen yang *risk adverse* dan cenderung mementingkan dirinya sendiri akan mengalokasikan *reources* (berinvestasi) dari investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan ke alternative investasi yang lebih menguntungkan. Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak maupun dalam bentuk *shirking*. *Corporate governance* merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan yang diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan *Good Corporate Governance* dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Vinola Herawati, (2008)

Zangina Ishaq (2009) melakukan penelitian tentang *corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value*, dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel corporate governance diukur melalui tiga proksi variabel yaitu :

a. Board Size

Board size atau ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin lebih baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan

nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaanpun juga akan ikut meningkat, hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zangina Isshaaq (2009), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan positif antara board size dengan nilai perusahaan. penelitian yang sejalan yaitu penelitian oleh Carter et al, (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dengan dewan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan akan dapat memberikan nilai keuangan yang lebih baik dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H_{1a} : Board Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

b. Board Intensity

Board intensity atau intensitas dewan adalah jumlah dari pertemuan dewan dalam perusahaan selama satu tahun. Dalam penelitian Zingina Isshaaq, (2009) menunjukkan adanya hubungan positif antara *board intensity* atau meetings dengan nilai perusahaan, hal ini berarti bahwa semakin banyak jumlah pertemuan yang dilakukan dewan dalam perusahaan, akan menghasilkan suatu sistem tata kelola perusahaan yang baik, akan mempermudah kinerja dewan perusahaan dan pihak manajemen untuk melakukan pengawasan dan koordinasi, agar terciptanya suatu keefektifan kinerja perusahaan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan, dari uraian tersebut dapat dirumuskan hipotesis :

H_{1b} : *Board Intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Board Independence

Board independen atau dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris dalam semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik, Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mac Avoy and Millsttein (1999) yang menyatakan ada hubungan positif antara board indenpence atau dewan independen dengan nilai keuangan, sehingga dapat dirumuskan hipotesis :

H_{1c} : Board independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh Ownership structure (Struktur Kepemilikan) terhadap nilai perusahaan

Struktur kepemilikan ini merupakan proporsi kepemilikan saham oleh manajerial, publik ataupun institusional. Didalam penelitian ini digunakan pengukuran terhadap kepemilikan manjerial. Masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency problem*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil *decision maker* dan para pemegang saham sebagai owner dari perusahaan tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tendi Haruman, (2007).

Kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis berikut :

H₂ : Diduga struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.3.3. Pengaruh Cash holdings (kas) terhadap Nilai perusahaan

Kepemilikan kas dalam perusahaan adalah mengindikasikan likuiditas perusahaan tersebut, jika kas pada perusahaan tersebut cukup atau tidak berlebihan, Jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan dan jika kepemilikan kas tinggi, seperti penelitian yang dilakukan oleh Harford, (1999) bahwa dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi pada perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui akuisisi dan merger. Harford, (1999),

Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lins dan Kalceva, (2004) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa pada tingkat negara external, ketika perlindungan terhadap pemegang saham (shareholder) lemah, mengakibatkan nilai perusahaan yang rendah saat manajer mengendalikan kas yang berlebihan. Dari pernyataan diatas dapat ditarik hipotesis :

H₃ : Diduga *Cash holding* (kepemilikan kas) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.4. Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, dan hal ini berdampak pada kenaikan nilai perusahaan.

Santika dan Ratnawati, (2002) dalam Ekayana Sangkasari Paranita, (2007) dan penelitian Ekayana Sangkasari Paranita, (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Soliha (2002) dalam penelitiannya menunjukkan, profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat.

Femonema tersebut menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas merupakan insentif bagi peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan tinjauan pustaka tersebut, dirumuskan hipotesis berikut :

H₄ : Diduga tingkat profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.5 Pengaruh Kebijakan Deviden (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Ada tiga kelompok yaitu Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa kebijakan deviden tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan deviden yang optimal karena deviden tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu deviden lebih kecil risikonya daripada capital gain, hal ini mengakibatkan deviden setelah pajak akan menawarkan deviden *yield* yang lebih tinggi, sehingga hal ini dapat meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga adalah bahwa karena deviden cenderung dikenakan pajak daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *devident yield* yang tinggi.

Kelompok ini menyarankan bahwa dengan *devident payout ratio* (DPR) yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat nampak bertentangan, namun dapat dikatakan bahwa pembayaran deviden sering diikuti oleh kenaikan harga saham. Kenaikan pembayaran deviden dilihat sebagai signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik. Sebaliknya penurunan pembayaran deviden akan dilihat sebagai prospek perusahaan yang baru. Dengan demikian hipotesis yang dapat dibangun adalah :

H₅ : Diduga kebijakan deviden berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

2.3.6 Pengaruh Risiko keuangan (*Finance Risk*), Peluang Investasi (*Investment Opportunity*) terhadap Nilai Perusahaan

Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan *return*. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Penilaian dan pemahaman *trade-off* antara risiko dan *return* membentuk landasan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Secara umum investor enggan terhadap risiko (*averse risk*) dalam Horne and John,(1992). Jika risiko lebih besar, investor mengharapkan *return* yang lebih besar. *Return* yang tinggi tidak selalu disertai investasi berisiko. Investasi yang berisiko tidak akan dilakukan oleh investor jika investasi tersebut tidak memberi harapan tingkat *return* yang tinggi atau nilai perusahaan yang baik.

Dengan semakin banyak perusahaan melakukan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan tentunya dengan memilih risiko yang terkecil, hal ini akan bertujuan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam mencapai profitabilitas yang nantinya jika profitabilitas tercapai akan dapat membagikan deviden yang besar, dan secara tidak langsung harga saham naik, dan tentunya berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. hal ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) yang menyatakan *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berdasarkan uraian diatas dapat tarik hipotesis :

H₆ : Di duga *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Variabel *finance risk* yang diukur melalui leverage yaitu proporsi struktur hutang dibagi dengan total equity. Dengan rumus ini dapat diartikan semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar sehingga dengan hutang yang besar risiko perusahaan juga akan semakin tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan financial distress sehingga nilai perusahaan menurun. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa variabel leverage yang digunakan untuk mengukur struktur berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari uraian ini dapat ditarik hipotesis :

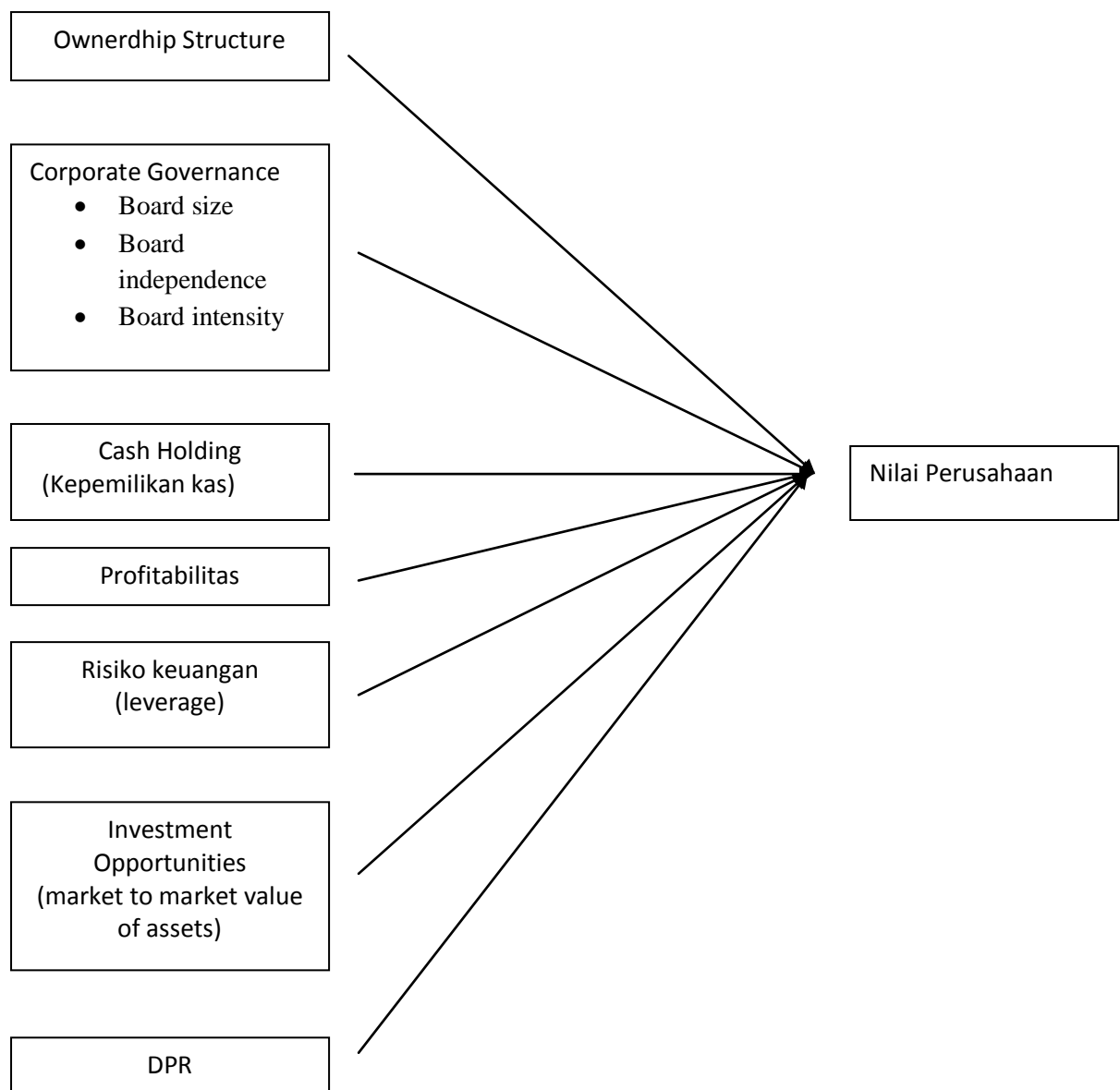
H₇ : Di duga risiko finansial (leverage) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.5 Hipotesis

Hipotesis adalah pernyataan tentang sesuatu yang untuk sementara waktu dianggap benar. Selain itu juga, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu, hubungan antar variabel, dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1a} : *Board Size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H_{1b} : *Board Intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H_{1c} : *Board independence* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H₂ : Diduga struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

H₃ : Diduga *Cash holding* (kepemilikan kas) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Diduga tingkat profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₅: Diduga kebijakan deviden berpengaruh positif dengan nilai perusahaan.

H₆ : Di duga *investment opportunity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₇ : Di duga risiko finansial (leverage) berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian

3.1.1 Variabel Dependen, yaitu Variabel yang dipengaruhi atau bertanggung oleh variabel lain. Variabel Dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (*Tobins Q*). *Tobins Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*debt*).

Menurut Vinola Herawati, (2008) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diukur melalui Tobins Q, yang diformulasikan :

$$\text{Tobins Q} = \frac{MVE+D}{BVE+D}$$

Dimana :

Tobins Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai Ekuitas Pasar(Equity Market Value)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari equitas (Equity Book Value)

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Book Value Equity (BVE) diperoleh dari selisih total assets perusahaan dengan total kewajibannya.

3.1.2 Variabel Independen, yaitu variabel yang bebas dan tidak terpengaruh oleh variabel lain. Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

3.1.2.1 Struktur Kepemilikan

Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan *managerial ownership* (owns) atau kepemilikan manajerial diartikan sebagai proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manager dan karyawan dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam presentase (%). (Isshaq Zangina, 2009), diformulasikan sebagai berikut :

$$Owsn = \sum \text{presentasi dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan dan manajerial dalam perusahaan.}$$

3.1.2.2 Corporate Governance

Corporate governance atau tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain suatu system yang mengatur dan mengendalikan perusahaan.”(FCGI, 2002)

Menurut Isshaq zangina, 2009 corporate governance diproksikan melalui tiga variabel yaitu :

1. Ukuran Dewan Direksi atau board size

Ukuran dewan direksi disini merupakan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan. (Isshaq Zangina, 2009), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Bdsize} = \text{Log } \sum \text{ anggota dewan}$$

2. Dewan Independen (Board Independence)

Dewan independen diukur melalui perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dibandingkan dengan jumlah komisaris dalam perusahaan, dinyatakan dalam bentuk satuan. (Isshaq Zangina, 2009), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Dewan inependen} = \frac{\sum \text{dewan komisaris independen}}{\sum \text{dewan komisaris dalam perusa haan}}$$

3. Intensitas Dewan (Board Intensity)

Diukur dengan menggunakan perhitungan jumlah kehadiran rapat dewan dalam perusahaan, dinyatakan dalam bentuk kali pertemuan. (Isshaq Zangina, 2009), diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Mettings} = \text{Log jumlah kehadiran rapat dewan perusahaan}$$

3.1.2.3 Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan (Brigham dan Huston,2001). Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan (Martono dan Agus Harjito, 2005)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$$

3.1.2.4 Risiko Finansial (Finance risk)

Risiko finansial adalah tambahan risiko sebagai akibat karena perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan hutang dan atau dengan saham preferen. Maksud dari risiko keuangan adalah adanya kemungkinan keadaan dimana perusahaan tidak dapat menutup biaya tetap keuangan yang berupa bunga utang jangka panjang (obligasi) dan atau dividen saham preferen.

Menurut penelitian yang dilakukan Isshaq Zangina (2009), mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *leverage* digunakan sebagai proxy dari risiko finansial, yang diukur melalui :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$$

3.1.2.5 Dividend Payout Ratio (DPR)

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. (Sri Hasnawati, 2005)

Menurut penelitian yang dilakukan Isshaq Zangina (2009), mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *dividend payout ratio* (DPR) digunakan sebagai proxy dari penilaian dividen, yang dapat dilihat langsung pada *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) pada ratio *divident payout*, yang dirumuskan :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{pembayaran devident}}{\text{Earnings after tax}}$$

3.1.2.6 Investment opportunities (MBVA)

Menurut Sri Hasnawati (2005) dalam penelitiannya menyebutkan *investment opportunity* dapat diukur melalui :

1. Total Assets Growth
2. Market to book value of total assets
3. Earning to price ratio
4. Ratio capital expenditure to BVA
5. Current assets to total assets

Dari kelima pengukuran diatas, pengukuran menggunakan *market to book value of equity* dan *ratio capital expenditure to BVA* yang memiliki pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. Pengukuran *market to book value of assers* memiliki pengaruh terhadap perusahaan paling besar diantara kelima indikator diatas, Oleh karena itu dalam penelitian ini mengambil *market to book value of assets* digunakan sebagai proksi dari *investment opportunity*.

Penggunaan rasio ini didasari atas pemikiran MVE BVE yang mencerminkan pasar menilai return investasi dimasa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya (Adam Dan Goyal, 2000). Dalam penelitian Agustina M.V Norpratiwi, 2004, secara matematis variabel *market to book value of assets* diformulasikan sebagai berikut :

$$MBVA = \frac{\text{Assets} - \text{total ekuitas} + (\text{JUB} \times \text{Closing price})}{\text{Total Assets}}$$

Tabel 3.1

Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Dependen (Y) Nilai Perusahaan	Diproksi dengan Tobin's Q yaitu perbandingan antara market value of equity ditambah debt dengan book market value ditambah dengan debt	$Tobin's'Q = \frac{MVE+D}{BVE+D}$
Independen (X1) Struktur Kepemilikan	diproksikan dengan <i>managerial ownership</i> (owns) atau kepemilikan manajerial yaitu sebagai proporsi jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh manager dan karyawan dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam presentase (%).	$Ownsn = \sum$ presentasi dari kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan dan manajerial dalam perusahaan.
Independen (X2) Board size atau Ukuran Dewan Direksi	Diproksikan dengan jumlah anggota dewan direksi dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam jumlah satuan.	$Bdsize = \text{Log } \sum$ anggota dewan direksi
Independen (X3) Board Independen atau Dewan Komisaris Independen	Diproksikan melalui perbandingan antara jumlah dewan komisaris independen dengan jumlah komisaris dalam perusahaan.	Dewan independen = $\frac{\sum dwn.komisaris independen}{\sum dwn.komisaris perusa ha}$

Independen (X4) Board Intensity atau Pertemuan Dewan dalam perusahaan	Diukur dengan menggunakan perhitungan jumlah kehadiran rapat dewan dalam perusahaan, dinyatakan dalam bentuk kali pertemuan.	$\text{Meetings} = \text{Log}$ jumlah kehadiran rapat dewan perusahaan
Independen (X5) Profitabilitas	Adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Diprosikan melalui <i>Net Profit Margin</i> (NPM). <i>Net Profit Margin</i> (NPM).	$\text{Net Profit Margin} =$ $\frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Penjualan bersih}}$
Independen (X6) Risiko Finansial atau <i>Risk Finance</i>	adalah tambahan risiko sebagai akibat karena perusahaan menggunakan pembelanjaan dengan hutang dan atau dengan saham preferen.	$\text{Leverage} =$ $\frac{\text{Total Liability}}{\text{Total Equity}}$
Independen (X7) Kebijakan Dividen (DPR)	Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Diprosikan dengan DPR.	Dividend payout ratio = $\frac{\text{pembayaran deviden}}{\text{Earnings after tax}}$
Independen (X8) Investment Opportunity	Rasio menunjukkan prospek pertumbuhan perusahaan terrefleksi dalam harga saham. Pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh besar dari nilai bukunya. Diprosikan melalui <i>market to book value of assets</i> .	$\text{MBVA} =$ $\frac{\text{Assets} - \text{total ekuitas} + (\text{JUB} \times \text{Closing price})}{\text{Total Assets}}$

3.2 Sampel

Sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yaitu data yang diukur dalam suatu skala numerik. Penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data. Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan perusahaan (*annual report*) dari perusahaan *go public* di Bursa Efek Indonesia dan periode 2005 sampai tahun 2008. Teknik sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu sample yang ditarik dengan menggunakan pertimbangan. Kriteria pemilihan sampel yang akan diteliti adalah:

1. Perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah perusahaan keuangan dan non keuangan dari tahun 2005 sampai tahun 2008.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan dan annual report selama periode pengamatan dari tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.
3. Perusahaan yang memenuhi rasio-rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur variabel penelitian.

Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2004-2008. Menurut data, terdapat 632 perusahaan. Sampel yang digunakan adalah memenuhi kriteria rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam variabel penelitian. Penarikan sampel dapat dilihat dalam tabel 3.2 berikut:

Tabel 3.2
Proses Seleksi Perusahaan Populasi

Data perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI/ICMD tahun 2004-2008	632
Perusahaan yang melakukan pembayaran <i>devidend payout ratio</i> berturut-turut pada tahun 2004-2008	164
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan dividend payout ratio pada tahun 2004-2008	13
Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan dividend payout ratio pada tahun 2004-2008 berturut –turut (Jumlah sampel yang dijadikan dalam objek penelitian)	9

Sumber: Data Sampel yang diolah

Maka sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah dapat dilihat pada tabel 3.3 berikut ini :

Tabel 3.3
Daftar Sampel Perusahaan

NO	Perusahaan
1	PT. Gudang Garam Tbk
2	PT. Lautan Luas Tbk
3	PT. Lionmesh Prima Tbk
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
5	PT. Metrodata Electronics Tbk
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
7	PT. Ramayana Lestari Tbk
8	PT. Summarecon Agung Tbk
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk

Sumber: Bursa Efek Indonesia

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan tahunan oleh Bursa Efek Indonesia selama empat tahun berturut-turut dari periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Sumber data yang digunakan ini diperoleh melalui penelusuran dari, Indonesia Capital Market Directory (ICMD), Annual Report perusahaan, website www.idx.co.id, Jakarta Stock Exchange (JSX), dan dari media internet dan website.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Dalam pengumpulan data yang digunakan untuk pembuatan proposal ini adalah:

- a. Dokumentasi penelitian yang dilakukan dengan cara mengumpulkan literature yang ada hubungannya dengan pembuatan skripsi dengan tujuan untuk mendapatkan landasan teori dan teknik analisa dalam memecahkan masalah.
- b. Pengumpulan data laporan keuangan dan *annual report* perusahaan *go public* yang telah dipublikasikan.

3.5 Metode Analisis Data

Terdapat beberapa teknik statistik yang dapat digunakan untuk menganalisis data. Tujuan dari analisis ini adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Untuk mencapai tujuan dalam penelitian ini digunakan analisa regresi melalui Ordinary Least Square(OLS). (Gujarati, 2003)

Ordinary Least Square (OLS) menurut Carl Friedrich Gauss, dalam Gozalli, 2007 mengatakan inti dari OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut.

Ordinary Least Square digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* yang diproksikan melalui *board size*, *board independence*, *board intensity*, struktur kepemilikan (*ownership structure*), *cash holding* (kepemilikan kas), profitabilitas, *investment opportunity (market to book value of assets)*, risiko finansial (*leverage*), *divident payout ratio (DPR)*, terhadap nilai perusahaan (*Tobins Q*) perusahaan yang *go public* terdaftar di BEI. Sebelum analisa regresi melalui model OLS dilakukan, maka harus diuji dulu dengan uji asumsi klasik untuk memastikan apakah model regresi digunakan tidak terdapat masalah normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokolerasi. Jika terpenuhi maka model analisis layak untuk digunakan.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku umum dari data tersebut (Sugiyono, 2004). Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsi suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.6.2 Uji Asumsi Klasik

Menurut Teorema Gauss-Markov, setiap pemerkira/ estimator OLS harus memenuhi kriteria BLUE, yaitu (Gujarati, 1995: 72-73):

- a. Best = yang terbaik,
- b. Linear = merupakan kombinasi linear dari data sampel,
- c. Unbiased = rata-rata atau nilai harapan ($E(b_i)$) harus sama dengan nilai yang sebenarnya (b_i).
- d. Efficient estimator = memiliki varians yang minimal di antara pemerkira lain yang tidak bias.

Model regresi perlu diuji dengan asumsi klasik karena kriteria BLUE diatas, yang dilakukan dengan uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

3.6.2.1 Uji normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independent dan variabel dependent atau keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Untuk mendeteksi normalitas data dapat diuji dengan kolmogorof-Smirnof.

3.6.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *variance inflation factor* (VIF).

Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolinearitas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai VIF diatas 10.

3.6.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaknyamanan variance dari residual pengamatan 1 ke pengamatan yang lain

tetap. Hal seperti itu juga disebut sebagai homokedastisitas dan dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi linier berganda adalah dengan melihat grafik scatterplot atau nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residual error yaitu SRESID. Jika tidak ada pola tertentu dan tidak menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.6.2.4 Uji Autokorelasi

Bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier berganda terdapat korelasi antara residual pada periode t dengan residual periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

3.7 *Ordinary Least Square*

Untuk menguji hubungan antara varabel independen/ penjelas dan nilai perusahaan menggunakan model OLS *regression*:

Persamaan regresi yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + b_6X_6 + b_7X_7 + b_8X_8 + b_9X_9 + e$$

Keterangan:

Y= Variabel dependent nilai perusahaan

- b_0 = Konstanta
- x_1 = Board size (b.size)
- x_2 = Board intensity (mettings)
- x_3 = Board Independen (B.independen)
- x_4 = Owns (Ownership structure)
- x_5 = Cash holding
- x_6 = Profitabilitas
- x_7 = Leverage (finance Risk)
- x_8 = DPR
- x_9 = MBVA (investment opportunity)

3.8 Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan pengujian secara parsial (uji t) dan penyajian secara simultan (uji F).

3.8.1 Pengujian secara parsial (uji t)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara parsial variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. $H_0 = b_1 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.
2. $H_0 = b_1 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

Untuk menilai t hitung digunakan rumus :

$$t_{\text{hitung}} = \frac{\text{Koefisien regresi } b_1}{\text{Standar deviasi } b_1}$$

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{\text{hitung}} < t_{\text{tabel}}$. Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}}$. Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.8.2 Pengujian secara simultan (uji F)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui secara bersama-sama apakah variabel bebas berpengaruh secara signifikan atau tidak terhadap variabel terikat (Imam Ghozali:2007).

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji dua arah dengan hipotesis sebagai berikut:

1. $H_0 : b_1 = b_2 = b_3 = b_4 = b_5 = b_6 = b_7 = 0$, artinya tidak ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama.
2. $H_0 : b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq b_4 \neq b_5 \neq b_6 \neq b_7 \neq 0$, artinya ada pengaruh secara signifikan dari variabel bebas secara bersama-sama..

Penentuan besarnya F_{hitung} menggunakan rumus :

$$F_{hitung} = \frac{R^2 / (k-1)}{(1-R^2) (n-k)}$$

Keterangan :

R = koefisien determinan

n = jumlah observasi

k = jumlah variabel

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} < F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$. Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.8.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2007).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Objek Penelitian

Berdasarkan metode *purposive sampling* dan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan pada perusahaan non keuangan, yang memiliki kepemilikan manajerial, *dividend payout ratio*, serta variabel pengukur yang lain pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2004 hingga tahun 2008 terpilih 9 perusahaan sampel yang mewakili dalam empat tahun berturut-turut sehingga diperoleh sebanyak 9 x 4 periode maka didapatkan sampel data sebanyak 36 data amatan. Selanjutnya sejumlah data tersebut digunakan untuk analisis data dan pengujian hipotesis. Identifikasi nilai perusahaan dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model pengukuran *Tobins Q*. *Tobins Q* adalah perbandingan antara *market value of equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah dengan hutang (*debt*) hasil perhitungan ini yang selanjutnya digunakan sebagai variabel dependen.

4.2 Analisis Data

Tujuan dari analisis data adalah untuk mendapatkan informasi yang relevan yang terkandung di dalam data tersebut dan menggunakan hasilnya untuk memecahkan suatu masalah. Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji

pengaruh *corporate governance* atau GOV (yang diproksikan dari 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*), *ownership structure* (OWNS), *cash holdings* (CASH), profitabilitas (PROFIT), *dividend payout ratio* (dpr), *risk finance* (LEV), *investment opportunity* (*Market to Book Value of Asset Ratio*) terhadap nilai perusahaan yang diproksikan melalui *Tobins Q*. Sebelum dilakukan pengujian regresi berganda terhadap hipotesis penelitian, maka terlebih dahulu perlu dilakukan suatu pengujian untuk mengetahui ada tidaknya pelanggaran terhadap uji asumsi klasik. Hasil uji asumsi yang baik adalah pengujian yang tidak melanggar uji asumsi klasik yang mendasari model regresi berganda. Uji asumsi klasik digunakan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dalam penelitian ini layak digunakan atau tidak.

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskriptif suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) dari masing-masing variabel, (Ghozali,2007). Variabel yang digunakan meliputi variabel *corporate governance* (yang diproksikan dari 3 variabel yaitu *boardsize*, *board indepenence*, dan *board intensity*), struktur kepemilikan (OWNS), *cash holdings* (CASH), profitabilitas (PROFIT), *devidend payout ratio* (dpr), *risiko finansial* (LEV), *investment opportunity* (MBVA atau *market to book value of asset ratio*). Dari hasil dari pengujian statistik deskriptif atas kesepuluh variabel independen dan

satu variabel independen, melalui data asli, maka diperoleh hasil sesuai dengan tabel 4.1 berikut:

Tabel 4.1

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	36	.551	6.468	1.40309	1.206907
Owens	36	.060	26.900	7.16639	10.119217
B.size	36	2.000	15.000	5.83333	2.741220
Meetings	36	4.000	45.000	1.23333E1	9.683565
B.independen	36	.130	1.000	.39278	.164258
Cash	36	2949.000	1.980E6	3.50478E5	4.211659E5
finance risk	36	.150	.840	.47222	.188878
Dividen	36	.650	160.000	3.27600E1	27.170711
Profit	36	.010	.600	.10222	.118541
MBVA	36	.001	4.854	.92435	1.085052
Valid N (listwise)	36				

Sumber : output spss 16

Pengolahan data mentah dari penelitian ini dapat dilihat sebagaimana diringkas pada tabel 4.1 diatas menunjukkan bahwa jumlah sampel atau N data valid yang akan diteliti adalah 36 sampel. Dari data Tobins Q atau proksi dari variabel nilai perusahaan yang merupakan model dari variabel dependen menunjukkan nilai minimum sebesar 0,551 pada perusahaan PT.Metrodata Electronic,Tbk tahun 2008 dan untuk data maksimum sebesar 6,418 pada PT. Lionmesh Prima,Tbk. tahun 2008 Dengan nilai mean atau rata-ratanya sebesar 1,40309 dengan standar deviasi 1,206907. Nilai standar deviasi Tobins Q nilainya dibawah rata-rata yang berarti menggambarkan bahwa kesenjangan antara nilai maksimum dengan nilai minimum nilai Tobins Q rendah.

Pada model *corporate governance* yang diproksikan melalui 3 variabel pengukur yaitu *board size*, *board intensity (mettings)* atau jumlah pertemuan dewan perusahaan, dan *board independen*. Penelitian ini memperlihatkan pada *board size* atau ukuran dewan direksi mempunyai nilai minimum berjumlah 2 dewan dalam perusahaan atau data terendah yaitu pada PT. Pudjiadi Prestige,Tbk tahun 2008. Nilai maksimum sejumlah 15 dewan direksi dalam perusahaan pada PT. Gudang Garam tahun 2005. Variabel *mettings* atau *board intensity* yaitu jumlah pertemuan dewan perusahaan, nilai minimum sebesar 4 kali pertemuan terdapat pada PT. Summarecon Agung,Tbk. tahun 2006, PT. Pudjiadi Prestige,Tbk. tahun 2007, dan PT. Summarecon Agung tahun 2008. Untuk nilai maksimum sejumlah 44 kali pertemuan dewan yaitu terdapat pada PT. Metrodata Electronics tahun 2008. Variabel *board independen* atau dewan komisaris independen dalam perusahaan, nilai minimum sebesar 13 % atau 0,13 dimiliki oleh PT.Lautan Luas,Tbk. tahun 2008, sedangkan untuk nilai maksimum dewan komisaris independen adalah sebesar 1 atau 100 % (satu-satunya dewan komisaris dalam perusahaan) terdapat pada PT. Lionmesh Prima, Tbk tahun 2008.

Variabel OWNS atau struktur kepemilikan yang diproksikan melalui kepemilikan saham oleh manajerial dalam perusahaan, nilai minimum sebesar 0,06 dimiliki oleh PT.Berlian Laju Tangker,Tbk. tahun 2008, sedangkan untuk nilai maksimum struktur kepemilikan adalah sebesar 26,9 terdapat pada PT. Pudjiadi Prestige,Tbk tahun 2008.

Variabel CASH atau cash holding (kepemilikan kas) yang diproksikan melalui jumlah kas akhir tahun perusahaan, nilai minimum sebesar 2.949 dimiliki

oleh PT.Lionmesh Prima,Tbk. tahun 2008, sedangkan untuk nilai maksimum cash adalah sebesar 1.980.423 terdapat pada PT. Berlian Laju Tangker,Tbk tahun 2007.

Variabel *finance risk* atau risiko finansial yang diukur melalui leverage perusahaan, nilai minimum sebesar 0,150 dimiliki oleh PT. Pudjiadi Prestige,Tbk. tahun 2008, sedangkan untuk nilai maksimum leverage adalah sebesar 0,840 terdapat pada PT. Berlian Laju Tangker,Tbk tahun 2008.

Variabel Profit atau Profitabilitas yang diukur melalui *net profit margin* perusahaan, nilai minimum sebesar 0,10 dimiliki oleh PT.Metrodata electronics ,Tbk. tahun 2005, sedangkan untuk nilai maksimum variabel profitabilitas adalah sebesar 0,60 terdapat pada PT. Metrodata electronics,Tbk tahun 2006.

Variabel MBVA atau *market to book value of assset* yang merupakan pengukuran dari variabel *investment opportunities*, nilai minimum sebesar 0,001 dimiliki oleh PT.Berlian Laju Tangker,Tbk. tahun 2008, sedangkan untuk nilai maksimum mbva adalah sebesar 4,854 terdapat pada PT. Lionmesh Prima,Tbk tahun 2008.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

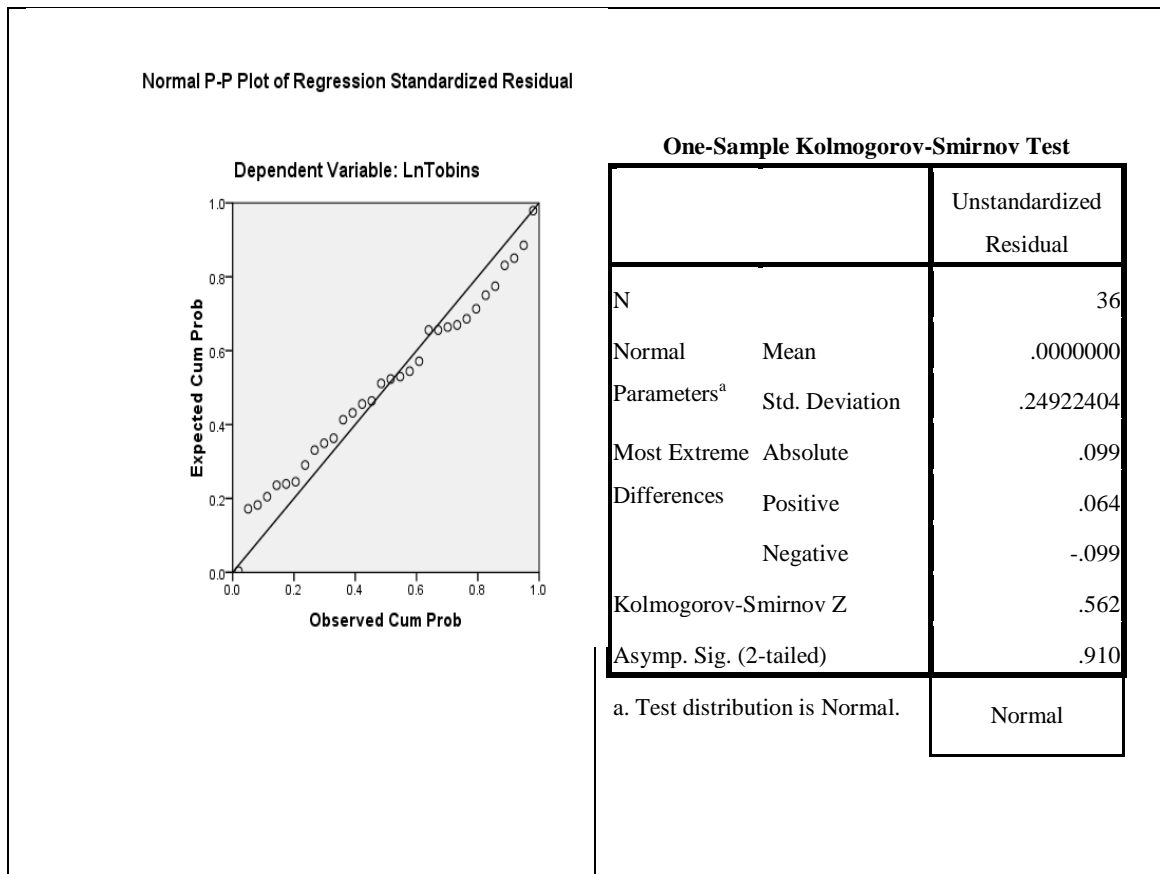
4.2.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen dan variabel dependen atau keduanya telah terdistribusi secara normal atau tidak. Suatu model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Dalam penelitian ini

pengujian dilakukan dengan menggunakan model Uji Normalitas residual, (Ghozali,2007). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada tabel 4.3 berikut ini :

Gambar 4.1

Uji Normalitas residual



Pengujian normalitas residual kini menunjukkan bahwa model regresi sudah memiliki nilai residual yang berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas uji Kolmogorov Smirnov berada di atas 0,05. Jumlah data yang menghasilkan nilai residual yang berdistribusi normal adalah sebanyak 36 sampel.

Sedangkan dalam pengujian menggunakan histrogram, dapat diketahui bahwa grafik diatas memiliki pola distribusi yang normal karena terbentuk simetris tidak menceng kekiri maupun kekanan.

4.2.1.2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas ini pada dasarnya bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Multikolinearitas dapat dilihat dari perhitungan nilai *tolerance* serta *Varian Inflation Factor* (VIF). Suatu model regresi dikatakan tidak memiliki kecenderungan adanya gejala *multikolinieritas* adalah apabila memiliki nilai VIF yang lebih kecil dari 10. (Ghozali, 2007). Hasil pengujian model regresi diperoleh nilai-nilai VIF untuk masing-masing variabel ini dapat dilihat dari tabel 4.6 berikut:

Tabel 4.2
Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
LnOWNS	.582	1.717	Bebas Multikolinearitas
LnB.SIZE	.558	1.793	Bebas Multikolinearitas
LnMETTINGS	.537	1.863	Bebas Multikolinearitas
B. INDEPENDEN	.712	1.405	Bebas Multikolinearitas
LnCASH	.512	1.951	Bebas Multikolinearitas
LnPROFIT	.689	1.452	Bebas Multikolinearitas
Finance Risk	.711	1.470	Bebas Multikolinearitas
Dividen	.726	1.378	Bebas Multikolinearitas
LnINVESTMENT	.570	1.753	Bebas Multikolinearitas

Sumber : Output SPSS 16

Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa semua nilai VIF dari variabel bebas memiliki nilai yang lebih kecil dari 10. Hasil pengujian model regresi

tersebut menunjukkan tidak adanya gejala *multikolinier* dalam model regresi . Hal ini berarti bahwa semua variabel bebas tersebut layak digunakan sebagai prediktor.

4.2.1.3. Pengujian Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya) jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada masalah autokorelasi (Ghozali, 2007).

Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan menggunakan dengan Runt test, Run Test sebagai bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Ghozali, 2007. Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4.7 berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil pengujian autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.01285
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Cases	32
Number of Runs	20
Z	.898
Asymp. Sig. (2-tailed)	.369

a. Median

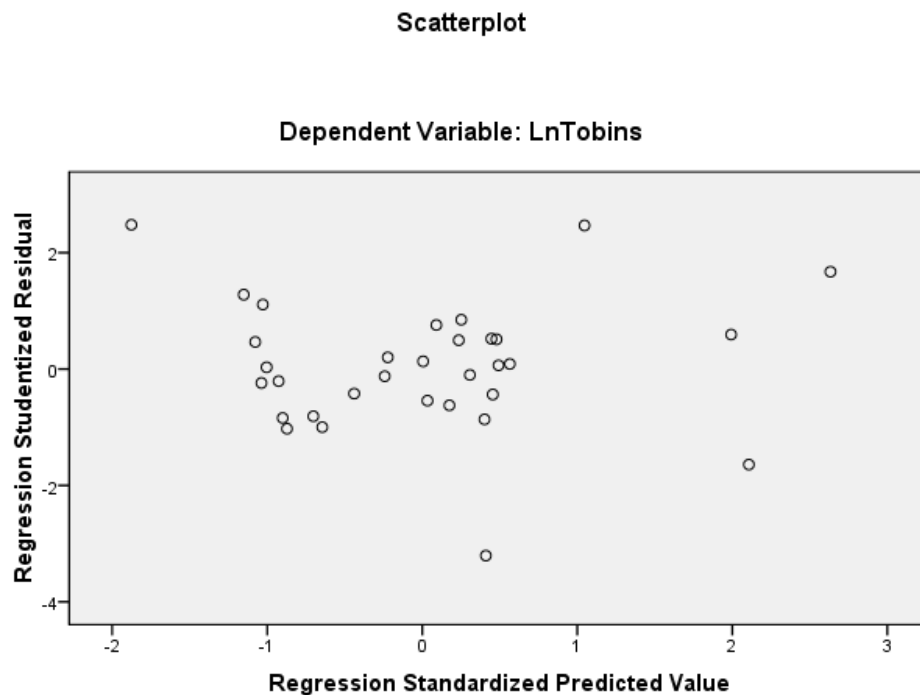
Sumber : Output SPSS 16

Dari hasil pengujian diperoleh diperoleh nilai test adalah 0.01285 dengan probabiitas 0,369 dengan probabilitas 0.05 yang berarti menunjukkan nilai residual acak atau random, sehingga dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

4.2.1.4. Pengujian Heterokedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedestisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas dilakukan dengan menggunakan analisis grafik scatter plot antara nilai prediksi variabel terikat ZPRED dengan residualnya SPRESID. Dari grafik scatter plot terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak diatas manapun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heterokodastisitas pada model regresi, (Ghozali, 2007). Grafik scatter plot ini dapat ditunjukkan pada gambar 4.3 berikut ini :

Gambar 4.2
Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Output SPSS 16

Gambar uji scatter plot diatas menjelaskan bahwa data sampel tersebar secara acak dan tidak membentuk suatu pola tertentu. Data tersebar baik berada di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan tidak terdapat heterokodestisitas dalam model regresi yang digunakan.

4.2.3 Analisis *Ordinary Least Square* dan uji Hipotesis

Ketepatan fungsi *Ordinary Least Square* dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *godness of fit* nya. Secara statistik ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (R^2), nilai statistik F atau nilai uji secara simultan, dan nilai uji secara

parsial (uji T). Perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak)

4.2.3.1 Uji Signifikansi Simultan(Uji Statistik F)

Uji simultan dapat diketahui dengan melakukan uji statistik F. Uji statistik F digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen secara bersama-sama atau simultan dapat mempengaruhi variabel independen. (Ghozali, 2007). Uji statistik F dapat dilihat pada tabel 4.9 berikut ini :

Tabel 4.4
Uji Simultan (F test)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.287	9	1.143	13.059	.000 ^a
	Residual	1.925	22	.088		
	Total	12.212	31			

a. Predictors: (Constant), LnInvestment, finance risk, Ln.Bsize, LnProfit, LnB.independen, Divident, LnOwns, LnB.Intensity, Ln.cash

b. Dependent Variable: LnTobins

Sumber : Output SPSS 16

Dari Uji ANOVA atau Ftest didapat nilai F hitung sebesar 13,059 dan hasil ini lebih besar daripada F tabel yaitu sebesar 2,16 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Tobins Q (nilai perusahaan) atau dapat dikatakan bahwa dari kesembilan variabel independen secara serentak atau simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.2.3.2 Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Dari hasil pengujian terhadap asumsi klasik, diperoleh model regresi tersebut telah memenuhi asumsi *normalitas*, *multikolinieritas*, autokorelasi, dan heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menguji model persamaan regresi secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas. Hasil pengujian model regresi secara parsial diperoleh sebagai berikut ini

Tabel 4.5
Tabel hasil pengujian regresi linier

Model	Coefficients ^a						
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	1.861	.708		2.629	.015		
LnOwns	.019	.035	.060	.542	.593	.582	1.717
Ln.Bsize	.446	.174	.291	2.563	.018	.558	1.793
LnB.independen	.860	.382	.226	2.251	.035	.712	1.405
LnMettings	.328	.125	.303	2.620	.016	.537	1.863
Ln.cash	-.180	.042	-.508	-4.292	.000	.512	1.951
finance risk	-1.152	.354	-.326	-3.250	.004	.711	1.407
Divident	.002	.002	.083	.835	.413	.726	1.378
LnProfit	.298	.061	.499	4.892	.000	.689	1.452
LnInvestment	.126	.046	.304	2.712	.013	.570	1.753

a. Dependent Variable: LnTobins

Sumber : Output SPSS 16

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai beta *unstandardized*, sedangkan untuk melihat dominasi variabel independen terhadap variabel dependen tercermin pada beta *standardized*.

Berdasarkan tabel pengujian regresi linear maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{Tobins Q} = & 1,861 + 0,291 \text{ B.SIZE} + 0,303 \text{ METTINGS} + 0,226 \\ & \text{B.INDEPENDEN} + 0,060 \text{ OWNS} - 0,580 \text{ CASH} + 0,499 \text{ PROFIT} - \\ & 0,326 \text{ LEV} + 0,083 \text{ DPR} + 0,304 \text{ MBVA} + e \end{aligned}$$

Dari persamaan regresi diatas dapat diketahui bahwa variabel B.SIZE, B.INDEPENDEN, METTINGS atau B.INTENSITAS, OWNS, PROFIT, DPR, dan MBVA memiliki koefisien regresi dengan arah positif sedangkan, CASH dan LEV (*finance risk*) memiliki koefisien regresi dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan B.SIZE, B.INDEPENDEN, B.INDEPENDEN, OWNS, LEV, PROFIT, DPR, dan MBVA yang tinggi akan menyajikan nilai perusahaan yang tinggi, dan sebaliknya perusahaan dengan CASH dan LEV yang tinggi akan menyebabkan nilai perusahaan yang rendah

Hasil pengujian signifikansi variabel bebas secara parsial sebagaimana pada pembahasan sebagai berikut :

1. Variabel Corporate Governance
diproksikan melalui 3 variabel yaitu

a. Board size

H1a : Board size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Board size atau ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,563 dan t tabel (1,689). Dengan nilai signifikansi sebesar 0,018 yang di bawah 0,05. Hal ini berarti bahwa B. SIZE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 1a yang menyebutkan B.Size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

b. Meetings atau Board intensity

H1b : Board Intensity berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Board Intensity atau pertemuan dewan perusahaan terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2, dan t tabel (1,689) dengan nilai signifikan sebesar 0,016 yang berada di bawah 0,05. Hal ini berarti bahwa B.Intensity berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 1b yang menyebutkan Meetings berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

c. Board Independen

H1c : Board Independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel B.INDEPENDEN terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,251 dimana nilai tersebut lebih besar dari t tabel (1,689) dengan nilai

signifikan sebesar 0,035 yang berada di bawah 0,05. Hal ini berarti bahwa B. INDEPENDEN atau dewan komisaris independen dalam perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 1c yang menyebutkan B.INDEPENDEN berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Dengan keterangan *corporate governance* diatas dengan pengukuran 3 vektor yaitu B.SIZE, B.INTENSITY atau METTINGS, B.INDEPENDEN dapat ditarik kesimpulan bahwa ada 3 model vektor yang arahnya positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Maka hal ini berarti bahwa Corporate governance berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

2. Variabel struktur kepemilikan (OWNS)

H2 : OWNS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel OWNS (struktur kepemilikan) terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,542 dimana nilai t tabel (1,689) dengan nilai signifikan sebesar 0,593 yang berada di atas 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa OWNS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 2 yang menyebutkan OWNS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

3. Variabel CASH

H3 : CASH berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel CASH terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar -4.292 dimana nilai t tabel (1,689) dengan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berada di bawah 0,05. Maka hal ini berarti bahwa CASH memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 3 yang menyatakan CASH berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

4. Variabel PROFIT

H4 : PROFIT berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel PROFIT terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 4,892 dimana nilai t tabel (1,689) dengan signifikansi sebesar 0,000. Dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 maka hal ini berarti bahwa PROFIT memiliki arah yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 6 yang menyebutkan PROFIT memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

5. Variabel Dividen

H5 : Dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Dividen terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,835 dimana nilai t tabel

(1,689) dengan signifikansi sebesar 0,413. Dengan nilai signifikansi di atas 0,05 maka hal ini berarti bahwa DPR memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 7 diterima.

6. Variabel LEV (Finance Risk)

H6 : LEV berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel LEV atau model dari variabel risiko finansial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar -3,250 dimana nilai t tabel (1,689) dengan signifikansi sebesar 0,004. Dengan nilai signifikansi dibawah 0,05 menunjukkan signifikan. Maka hal ini berarti bahwa LEV memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 8 dapat diterima.

7. Variabel Investment (Market to Book Value of Assets)

H7 : Investment berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *investment* yang diprosikan melalui variabel *market to book value of assets*. terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,712 dimana nilai t tabel 1,689 dengan signifikansi sebesar 0,013. Dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 maka hal ini berarti bahwa *investment* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 7 dapat diterima.

4.2.3.3 Koefisien determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0 sampai 1. Apabila angka koefisien determinasi semakin mendekati 1 maka pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen adalah semakin kuat, yang berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. (Ghozali,2007)

Pengujian *goodness of fit* dari model regresi yang diperoleh dari nilai *adjusted R²* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.6
Uji Goodness Of Fit
Koefisien determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.918 ^a	.842	.778	.29584

a. Predictors: (Constant), LnInvestment, finance risk, Ln.Bsize, LnProfit, LnB.independen, Divident, LnOwns, LnMettings, Ln.cash

b. Dependent Variable: LnTobins

Sumber : Output SPSS 16

Dari tampilan output terlihat bahwa besarnya nilai *adjusted R²* diperoleh sebesar 0,778. Hal ini berarti bahwa hanya 77,8% variasi variabel dependen yaitu Tobins Q (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variasi kesmbilan variabel independen yaitu B.SIZE, B.INDEPENDEN,B.INTENSITAS, OWNS, CASH,

PROFIT, DPR, LEV, dan MBVA , sedangkan sisanya sebesar 22,2 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

4.3 Pembahasan

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan pada laporan perusahaan dapat dijelaskan oleh kombinasi penggunaan variabel *corporate governance* (yang diproksikan dari 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*), struktur kepemilikan (OWNS), *cash holdings* (CASH), profitabilitas (PROFIT), risiko finansial (leverage), *dividend payout ratio* (dpr), dan *investment opportunity* (MBVA), secara bersama-sama. Hal ini dapat diketahui dari hasil uji F yang memperlihatkan nilai F adalah sebesar 13,059 dengan probabilitas 0,000. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 maka dari kesembilan variabel independen memperlihatkan bahwa secara simultan atau bersama-sama dapat mempengaruhi nilai perusahaan, yang berarti model yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi *goodness of fit*.

Dalam penelitian ini *corporate governance* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Pada variabel *Owns*, *Profitabilitas*, *Investment*, *dividen*, *board size*, *board independen*, *board intensity*, memperlihatkan hubungan yang positif, dan pada variabel cash dan risiko finansial mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pembahasan hasil penelitian dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.3.1 Pengaruh Corporate Governance (B.SIZE, METTINGS B.INDEPENDEN) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

a. Pengaruh Board Size terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa board size (B.SIZE) atau jumlah dewan direksi memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *board size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima.**

Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board size* (ukuran dewan direksi) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan berarti, pengelolaan perusahaan oleh dewan direksi semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan akan ikut meningkat.

Hasil penelitian ini sama seperti dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zingina Ishaq (2009) yang menyebutkan adanya hubungan positif antara *board size* dengan nilai perusahaan, dalam penelitiannya menyebutkan bahwa *board size* merupakan salah satu perangkat yang digunakan untuk menyelelaskan kepentingan manajer dengan anggota dewan direksi perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga konsisten dengan penelitian Chaganti (1985) yang menyebutkan bahwa dengan ukuran dewan direksi besar dengan disesuaikan kondisi perusahaan dapat membantu dalam pelayanan perusahaan atau berdampak pada tata kelola perusahaan yang baik.

b. Pengaruh Board Intensity atau meetings terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa *board intensity* atau jumlah pertemuan dewan dalam perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *board intensity* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima**.

Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board intensity* (jumlah pertemuan dewan dalam perusahaan) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan, berarti dapat memperlancar koordinasi serta pengawasan antar bagian dalam perusahaan, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil penelitian ini sama seperti dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Zingina Ishaq (2009) yang menyebutkan adanya hubungan positif antara *board intensity* dengan nilai perusahaan, dalam penelitiannya menyebutkan bahwa sebuah dewan perusahaan yang gagal mengadakan suatu pertemuan, berarti menandakan ketidakmampuan perusahaan tersebut dalam menghadapi risiko perusahaan guna memenuhi tanggung jawab kepada para pemegang saham.

c. Pengaruh Board Independen terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa board Independen atau jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan, memiliki pengaruh kearah positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *board*

independence berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima.**

Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa dengan jumlah *board independence* (dewan komisaris independen) yang meningkat disesuaikan dengan kondisi perusahaan berarti, pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh dewan komisaris independen semakin baik, sehingga kinerja perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan akan meningkat.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh MacAvoy and Millstein (1999) menunjukkan hubungan positif antara *board independen* dengan *financial value*.

Hasil penelitian di atas sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Zangina Isshaq (2009). Dan penelitian yang dilakukan oleh Vinolla Herawaty (2008) dalam penelitian yang dilakukannya menunjukkan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Penelitian ini juga sepeham dengan penelitian yang dilakukan oleh Mas'ud dan Hamonangan, (2006) yang menyatakan bahwa mekanisme *corporate governance* secara statistik berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.3.2 Pengaruh struktur kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa kepemilikan manajerial atau OWNS memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sehingga dari hasil ini

menyimpulkan menerima H₂ yang menyatakan struktur kepemilikan memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima**

Dari penelitian tersebut dapat diartikan bahwa semakin tinggi struktur kepemilikan saham perusahaan (yang diukur melalui kepemilikan saham yang dimiliki oleh manjerial perusahaan) maka nilai perusahaan akan meningkat, dengan kepemilikan manajerial akan mendorong manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan, karena mereka juga merasa memiliki perusahaan, dan kinerja perusahaan yang meningkat akan meningkatkan perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa variabel struktur kepemilikan saham mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini sesuai dengan teori yang menyebutkan bahwa dengan peningkatan kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan, Jensen dan Meckling(1976) dalam Zingina Isshaaq (2009).

Implikasi manajerial bagi emiten adalah manajemen perlu menyusun struktur dan komposisi *insider ownership* yang optimal agar memberikan kontribusi terhadap nilai perusahaan. Ekayana Sangkasari Paranita (2007).

Hasil penelitian ini tidak sepaham dengan penelitian yang dilakukan oleh Zingina Isshaaq (2009) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *ownership structure* dengan nilai perusahaan, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Tendi Haruman (2007) yang menyebutkan bahwa adanya hubungan yang negatif antara kepemilikan manjerial dengan nilai perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel CASH terhadap nilai perusahaan menunjukkan CASH memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 3 yang menyatakan cash berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima**.

Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin kecil kepemilikan kas yang disesuaikan dengan kondisi yang dimiliki oleh perusahaan maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan karena dengan adanya nilai kas yang berlebihan atau kepemilikan kas yang tinggi pada cenderung membuat penurunan akuisisi dan merger. Harford, (1999),

Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lins dan Kalceva, (2004) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitiannya menemukan bahwa pada tingkat negara external, ketika perlindungan terhadap pemegang saham (shareholder) lemah, mengakibatkan jumlah kepemilikan kas yang berlebihan dan hal ini dapat menurunkan nilai perusahaan.

Hasil ini penelitian ini tidak sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) yang telah menguji "*corporate governance and cash holding: listed new economy versus old economy firms*". Dalam penelitiannya menunjukkan bahwa kepemilikan kas (*cash holdings*) meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Yang berarti bahwa dapat

disimpulkan dari penelitian Chen, (2008) tersebut memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel PROFIT memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 4 yang menyebutkan Profit berpengaruh positif dan signifikan **dapat diterima**.

Hasil dari penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ekayana Sangkasari Paranita (2007) menyimpulkan bahwa faktor profitabilitas berpengaruh signifikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Santika dan Rahmawati, (2002).

Profit yang tinggi akan memberikan indikasi prospek perusahaan yang baik sehingga dapat memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya dengan permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan akan meningkat. Soliha, (2002).

Profitabilitas menunjukkan tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan devidennya, sehingga dengan profitabilitas yang tinggi dapat memberikan nilai tambah kepada nilai perusahaannya, yang tercermin dengan meningkatnya nilai Tobins Q. (Ekayana Sangkasari Paranita, 2007)

4.3.5 Pengaruh Kebijakan Deviden (DPR) terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel DPR memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_5 yang menyatakan DPR berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima**.

Adanya pengaruh positif dari variabel DPR terhadap nilai perusahaan menunjukkan semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sehingga menyebabkan semakin tinggi nilai perusahaan. Sri Hasnawati, (2002)

Hasil dari penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati, (2005) menyimpulkan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Zingina Isshaaq, (2009) dan Eddy Suranta, (2003) yang menunjukkan adanya pengaruh signifikan positif antara kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.

Teori ini juga didukung dengan penilaian atas perusahaan yang dinilai berdasarkan aliran kas yang akan diterima oleh pemegang saham. Dividen merupakan aliran kas masuk bagi pemegang saham, jadi semakin tinggi dividen, maka pemegang saham semakin sejahtera atau kaya. Hal ini parallel dengan Lintler (1962), Gordon (1963), Bhattacharya (1976) dalam Sri Hasnawati (2002)

4.3.6 Pengaruh Risiko finansial terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel risiko finansial yang diprosikan melalui leverage. Menunjukkan risiko finansial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Yang artinya bahwa

semakin rendah risiko finansial perusahaan maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian Hipotesis 7 yang menunjukkan risiko finansial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan **dapat diterima**.

Hubungan tersebut menyatakan bahwa variabel *finance risk* atau risiko finansial yang diukur melalui leverage yaitu proporsi struktur hutang dibagi dengan total *equity*, yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan artinya, semakin tinggi leverage maka hutang yang dimiliki perusahaan pun juga besar sehingga dengan hutang yang besar risiko perusahaan juga akan semakin tinggi, hal ini mengakibatkan nilai perusahaan akan menurun, karena leverage yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun. Hasil ini sesuai dengan penelitian Sujoko (2007) yang membuktikan bahwa variabel leverage yang digunakan untuk mengukur struktur berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

4.3.7 Pengaruh Investment Opportunity terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil perhitungan statistik, dapat disimpulkan bahwa variabel *investment opportunity* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_6 yang menyatakan *investment* berpengaruh positif **dapat diterima**.

Hasil dari penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sri Hasnawati (2005) menyimpulkan bahwa variabel *investment opportunity* dengan pengukuran MBVA (*Market to Book Asset Ratio*) menunjukkan hubungan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Efek langsung keputusan investasi

terhadap nilai perusahaan merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi itu sendiri melalui pemilihan proyek atau kebijakan lainnya seperti menciptakan produk baru, penggantian mesin yang lebih efisien, pengembangan *research & development*, dan *merger* dengan perusahaan lain (Myers, 1976).

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh antara variabel *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui 3 variabel yaitu *board size*, *board independence*, dan *board intensity*.

Hubungan tersebut yaitu :

- Board size (ukuran dewan direksi) yaitu jumlah dewan direksi dalam perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Board intensity atau meetings yang merupakan jumlah pertemuan dewan dalam perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
 - Board Independen atau jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. Ditemukan hubungan yang positif dan tidak signifikan antara OWNS (*ownership structure*) dan nilai perusahaan.

3. Variabel *cash holding* atau kepemilikan kas yang diukur melalui logaritma natural nilai kas akhir tahun menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
4. Variabel profitabilitas yang diukur melalui *net profit margin* (NPM) menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5. Variabel leverage yang merupakan proksi dari variabel *finance risk* menunjukkan leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
6. Variabel *dividend payout ratio* (DPR) yang merupakan proksi dari variabel dividen menunjukkan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
7. Variabel *investment opportunity* yang diukur melalui variabel *market book value of assets* (MBVA) menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
8. Hasil pengujian hipotesis secara simultan (uji F), memperlihatkan nilai F adalah sebesar 13,059 dengan probabilitas 0,000. Dengan signifikansi sebesar 0,000, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan atau dapat dikatakan bahwa variabel *board size*, *board independence*, dan *board intensity*), struktur kepemilikan (OWNS), *cash holdings* (CASH), profitabilitas (PROFIT), *dividend payout ratio* (dpr), *risiko finansial* (LEV), *investment opportunity* (MBVA atau *market to book value of asset ratio*) mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

9. Hasil uji koefisien determinasi, besarnya nilai adjusted R^2 diperoleh sebesar 0,778. Hal ini berarti bahwa hanya 77,8% variasi variabel dependen yaitu Tobins Q (nilai perusahaan) dapat dijelaskan oleh variasi kesmbilan variabel independen yaitu *board size*, *board intensity*, dan *board independence*, struktur kepemilikan, *cash holding*, profitabilitas, DPR, risiko finansial, dan *investment opportunity*, sedangkan sisanya sebesar 22,2 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

5.2 Keterbatasan

Berikut ini beberapa keterbatasan penelitian yang nantinya dapat dijadikan pertimbangan dalam melakukan penelitian selanjutnya:

1. Perusahaan yang diambil adalah perusahaan non keuangan yang yang listed di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2005 sampai tahun 2008, yang memenuhi nilai variabel kepemilikan, perusahaan yang melakukan pembayaran dividen, sedangkan kondisi perusahaan di Indonesia yang memiliki kepemilikan manajerial dan pembayaran dividen jumlahnya sedikit.
2. Teknik pengambilan sampel yang berturut-turut mengakibatkan jumlah sampel yang akan diteliti sedikit, hal ini dapat bersakibat terhambatnya proses pengolahan data untuk mendapatkan hasil yang maksimal.

3. Subyektivitas peneliti dalam memahami data laporan tahunan sangat mempengaruhi interpretasi peneliti dalam mengukur jumlah pengungkapan informasi variabel yang diperlukan.

5.3 Saran

a. Bagi manajemen Perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan nilai beta *standardized coefficients* (yang dapat dilihat pada tabel hasil pengujian linier), dapat memberikan informasi dan saran bagi manajemen, yaitu :

1. Variabel cash memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat melakukan manajemen kas yang baik agar jumlah kas dalam perusahaan tidak berlebihan dan kekurangan disesuaikan dengan keadaan perusahaan.
2. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga manajemen harus dapat meningkatkan profit agar nilai perusahaan meningkat.
3. Variabel *finance risk* memiliki berpengaruh negatif dan signifikan, manajemen harus dapat menurunkan *finance risk* agar nilai perusahaan dapat meningkat.
4. Variabel *investment* memiliki pengaruh positif dan signifikan sehingga manajemen harus dapat meningkatkan investasi perusahaan yang dapat meningkatkan profitabilitas sehingga nilai perusahaan meningkat.

5. Variabel *board intensity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga, manajemen harus menciptakan suatu pertemuan dewan perusahaan yang efektif agar dapat tercapai tujuan perusahaan.
6. Variabel *board size* memiliki berpengaruh positif dan signifikan. Sehingga manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan peningkatan jumlah dewan yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan.
7. Variabel *board independen* memiliki pengaruh positif dan signifikan. Sehingga manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan, yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan.
8. Variabel *dividend payout ratio*, memiliki berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. sehingga disarankan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan pendapatan yang nantinya dapat meningkatkan profit.
9. Variabel *Owens* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan. Sehingga manajemen dapat meningkatkan struktur kepemilikan yang disesuaikan dengan kondisi perusahaan, sehingga berdampak pada peningkatan profit sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

Bagi penelitian yang akan datang, melalui koefisien determinasi (R^2) dapat diketahui nilai R sebesar 77,8 % , dan sisanya 22,2 % dipengaruhi oleh

variabel diluar diteliti, oleh karena itu penelitian yang akan datang diharapkan dapat menambah variabel-variabel, seperti : keputusan keuangan dan pendanaan (sri Hasnawati,2005), kepemilikan institusional (Vinolla herawati,2008), pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, struktur aset (Tendi haruman, 2007), kebijakan hutang (Ekayana Sangkasari P., 2007) dan beberapa variabel pengukur yang lain.

Daftar Pustaka

- Agrawal, A. And Knoeber, C.R., 1996. " Firm value and mechanisms to control agency problems between managers and shareholders", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 31, pp. 377 -397
- Bahagia, Malla., 2008. "*Analisis Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pendekatan Structural Equation Modeling (SEM)*", Jakarta: UIN Syarifhidayatullah
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C., 1996. "Intermediate finance management" (5th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press
- Brigham, Eugenie F., 1992. "Fundamental of Financial Management", The Dryden Press International Edition, Sixth Edition
- Chen, Y. 2008, " Corporate governance and cash holdings: listed new economy versus old economy firms", *Corporate Governance*, Vol. 16 No.5, pp. 430-442
- Dittmar, A. And Mahrt-Smith, J. 2007. " Corporate Governance and the value of cash holdings", *Journal of Financial Economics*, Vol. 83, pp. 599-634
- Fama, E.F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy* 88 (2): 289-307
- Forum for Corporate Governance in Indonesia, Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan)
- Ghozali, Imam dan Anis Chariri. 2007. *Teori Akuntansi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

- Harjito, A., dan Martono.,2005. “Manajemen Keuangan”. Yogyakarta.
- Hasnawati, Sri. 2005. “Implikasi keputusan investasi,pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan publik di BEJ” *Usahawan*, No. 09 TH XXXIV, pp. 33-42
- Hasnawati, Sri., 2005. “Dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 9 No. 2, pp 117-126
- Herawaty, Vinolla. 2008. “Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan" *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 10, No. 2, pp. 97-108
- Herdinata, Cristian. 2007. “Hubungan antara struktur kepemilikan, corporate governance, dan nilai perusahaan yang go public di bursa efek Jakarta pada era globalisasi” *Sekolah Tinggi Manajemen PPM*, 7 November 2007
- Isnanta, Rudi. 2008. “Pengaruh Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan terhadap Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan.” Skripsi Tidak Dipublikasikan, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
- Isshaq, Zangina. 2009. “Corporate Governance governance, ownership structure, cash holding, and firm value on the Ghana stock Exchange” *TheJournal of Risk Finance*, Vol.10 No.5, pp. 488-499. www.emeraldinsight.co.id
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. 1976. “Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure”. *Journal of Financial Economics*, Vol. 76, pp. 305-360

- Kaihatu Thomas S. 2006.”*Good Corporate Governance* dan Penerapannya di Indonesia.” *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, vol.8, no. 1, h. 1-9
- Komisi pemberantasan Korupsi, Pedoman Pokok Pelaksanaan GCG (Good Corporate Governance), Jakarta. www.kpk.go.id
- Kuncoro, Mudrajad. 2004. *Metode Kuantitatif*. Yogyakarta: AMP YKPN
- Kurniawan, M Dudi., dan Nur, Indriantoro. (2000). *The Role of Disclosure in Strengthening Corporate Governance and Accountability*, The Second Asian Roundtable on Corporate Governance, Hong Kong 31 May – 2 June 2000.
- Mikkelson, W. And Partch,M., 2003. “ Do persistent large cash reserves hinder perfomance”, *Journal of Financial Quantitative Analysis*, Vol. 38, pp.275-294
- Norpratiwi, M.V., Agustina., 2004. “analisis korelasi investment opportunity set terhadap return saham (pada saat pelaporan keuangan perusahaan)”, STIE YKPN Yogyakarta
- Saidi., 2004. “Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur go public di BEJ tahun 1997-2002”, *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 11 No. 1, pp. 44-58
- Siallagan Hamonangan dan Mas’ud machfoedz. 2006. “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan.” *Simposium Nasional 9*

Sugiyono,. 2004. “metode penelitian administrasi”(13th ed.), Bandung:
Semesta

Tjager, I.N, Alijoyo, A., Djemat, H. R., dan Soembodo, B., 2003.
“Mastering Corporate Governance : Tantangan dan
Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia”, Jakarta : PT
Prehallindo.

Wahyudi, Untung., dan Pawestri, P. Hartini., 2006. ”Implikasi struktur
kepemilikan, terhadap nilai perusahaan dengan keputusan
keuangan sebagai variabel intervening” Simposium Nasional
Akutansi 9 Padang, 23-26 Agustus

Widyastuti, ETTY., 2004.”Konflik kepentingan manajerial pada
pemilihan metode akuntansipersediaan”, *Balances*, Vol. 1,
pp. 1-12

Zainal, Arifin., dan Rahmawati, Nina., 2006. “ Pengaruh Corporate
Governance terhadap Efektifitas Mekanisme Pengurang
Masalah Agensi” *Jurnal Siasat Bisnis*, Vol. 11, No.3, pp.
237-247

LAMPIRAN A

NO	Perusahaan
1	PT. Gudang Garam Tbk
2	PT. Lautan Luas Tbk
3	PT. Lionmesh Prima Tbk
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk
5	PT. Metrodata Electronics Tbk
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk
7	PT. Ramayana Lestari Tbk
8	PT. Summarecon Agung Tbk
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk

2005

N O	Perusahaan	tobins	Insown	Bdsize	B.intensity	Board	Cash	Levrg
			%	jml dewan		idependen	Liqlog	Levrg
1	PT. Gudang Garam Tbk	1,744	1,740	15,000	7,000	0,286	420.471,000	
2	PT. Lautan Luas Tbk	0,657	3,640	6,000	8,000	0,333	107.319,000	
3	PT. Lionmesh Prima Tbk	4,123	25,580	9,000	17,000	0,333	3.560,000	
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	0,814	0,090	6,000	5,000	0,400	25.744,000	
5	PT. Metrodata Electronics Tbk	0,648	0,410	3,000	25,000	0,333	100.331,000	
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	0,853	0,660	5,000	5,000	0,333	1.040.036,000	
7	PT. Ramayana Lestari Tbk	1,508	3,710	5,000	15,000	0,500	639.561,000	
8	PT. Summarecon Agung Tbk	1,184	0,360	7,000	15,000	0,143	213.556,000	
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk	0,688	21,200	3,000	7,000	0,143	324.243,000	
Jumlah		12,218	57,390	59,000	104,000	2,805	2.874.821,000	
Rata-rata		1,358	6,377	6,556	11,556	0,312	319.424,556	

2006

N O	Perusahaan	tobins	Insown	Bdsize	Meetings	Board	Cash	
			%	jml dewan	khdra rpt	compo idependen	Liqlog	
1	PT. Gudang Garam Tbk	1,645	2,060	12,000	7,000	0,600	439.140,000	
2	PT. Lautan Luas Tbk	0,606	3,640	6,000	8,000	0,333	92.110,000	
3	PT. Lionmesh Prima Tbk	3,877	25,610	3,000	17,000	0,333	3.560,000	
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	1,078	0,090	6,000	7,000	0,400	61.752,000	
5	PT. Metrodata Electronics Tbk	0,661	0,710	3,000	8,000	0,333	106.397,000	
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	1,205	0,060	5,000	12,000	0,333	886.091,000	

7	PT. Ramayana Lestari Tbk	1,570	3,700	5,000	15,000	0,500	552.947,000
8	PT. Summarecon Agung Tbk	1,447	26,780	4,000	4,000	0,500	116.749,000
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk	0,950	26,880	7,000	5,000	0,286	257.411,000
	Jumlah	13,038	89,530	51,000	83,000	3,619	2.516.157,000
	Rata-rata	1,449	9,948	5,667	9,222	0,402	279.573,000

2007

N O	Perusahaan	tobins	Insown	Bdsize	Meetings	Board	Cash	Levrg
			%	jml dewan	khdra rpt	idependen	Liqlog	Levrg
1	PT. Gudang Garam Tbk	1,347	2,060	11,000	7,000	0,600	486.586,000	
2	PT. Lautan Luas Tbk	0,599	3,640	5,000	8,000	0,250	102.264,000	
3	PT. Lionmesh Prima Tbk	2,991	25,580	3,000	16,000	1,000	3.319,000	
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	1,679	0,090	6,000	7,000	0,400	131.866,000	
5	PT. Metrodata Electronics Tbk	0,704	1,640	4,000	25,000	0,333	159.929,000	
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	0,814	0,060	5,000	12,000	0,250	1.980.423,000	
7	PT. Ramayana Lestari Tbk	1,350	3,680	5,000	17,000	0,400	693.200,000	
8	PT. Summarecon Agung Tbk	1,735	0,320	7,000	7,000	0,500	305.473,000	
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk	1,371	26,900	5,000	4,000	0,333	31.274,000	
	Jumlah	12,589	63,970	51,000	103,000	4,067	3.894.334,000	
	Rata-rata	1,399	7,108	5,667	11,444	0,452	432.703,778	

2008

N O	Perusahaan	tobins	Insown	Bdsize	Meetings	Board	Cash	Levrg
			%	jml dewan	khdra rpt	compo idependen	Liqlog	Levrg
1	PT. Gudang Garam Tbk	0,978	0,800	7,000	7,000	0,600	1.134.826,000	
2	PT. Lautan Luas Tbk	0,564	3,640	10,000	6,000	0,133	177.904,000	
3	PT. Lionmesh Prima Tbk	6,468	25,600	3,000	16,000	0,333	2.949,000	
4	PT. Sumi Indo Kabel Tbk	1,092	0,100	6,000	7,000	0,400	157.768,000	
5	PT. Metrodata Electronics Tbk	0,551	8,350	4,000	44,000	0,333	218.593,000	
6	PT. Berlian Laju Tanker Tbk	0,563	0,060	5,000	6,000	0,667	714.446,000	
7	PT. Ramayana Lestari Tbk	1,041	3,680	5,000	17,000	0,500	841.838,000	
8	PT. Summarecon Agung Tbk	0,629	0,320	7,000	4,000	0,400	60.830,000	
9	PT. Pudjiadi Prestige Tbk	0,782	4,880	2,000	7,000	0,333	22.741,000	
	Jumlah	12,666	47,430	49,000	114,000	3,700	3.331.895,000	
	Rata-rata	1,407	5,270	5,444	12,667	0,411	370.210,556	

Uji Normalitas K-S setelah transpormasi data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Ln.Bsize	LnB.inde penden	LnB.Inten sity	Ln.cash	finance risk	Divident	Ln Tobins	Ln Owns	Ln Profit	LnInvest ment
N		36	36	36	36	36	36	36	36	36	32
Normal Parameters ^a	Mean	1.669667	.394083	2.298250	1.185311	.472222	2.792053	.1237	.5375	-2.7646	-.6939
	Std. Deviation	E0 .4345837	.1632496	.6265501	1.722857 1E0	.1888781	2.817752 1E1	.60208	2.0479 3	.99924	1.51907
Most Extreme Differences	Absolute	.167	.208	.220	.153	.130	.161	.125	.144	.100	.227
	Positive	.124	.208	.220	.095	.130	.151	.125	.112	.100	.180
	Negative	-.167	-.160	-.105	-.153	-.085	-.161	-.116	-.144	-.075	-.227
Kolmogorov-Smirnov Z		1.000	1.247	1.321	.919	.782	.966	.752	.862	.600	1.286
Asymp. Sig. (2-tailed)		.270	.089	.061	.367	.574	.308	.624	.447	.864	.073
a. Test distribution is Normal.		Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal	Normal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	Unstandardized Residual	
N	32	
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24922404
Most Extreme Differences	Absolute	.099
	Positive	.064
	Negative	-.099
Kolmogorov-Smirnov Z	.562	
Asymp. Sig. (2-tailed)	.910	
a. Test distribution is Normal.	Normal	

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LnInvestment, finance risk, Ln.Bsize, LnProfit, LnB.independen, Divident, LnOwns, LnB.Intensity, Ln.cash ^a		. Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: LnTobins

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.918 ^a	.842	.778	.29584	2.346

a. Predictors: (Constant), LnInvestment, finance risk, Ln.Bsize, LnProfit, LnB.independen, Divident, LnOwns, LnB.Intensity, Ln.cash

b. Dependent Variable: LnTobins

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	10.287	9	1.143	13.059	.000 ^a
	Residual	1.925	22	.088		
	Total	12.212	31			

a. Predictors: (Constant), LnInvestment, finance risk, Ln.Bsize, LnProfit, LnB.independen, Divident, LnOwns, LnB.Intensity, Ln.cash

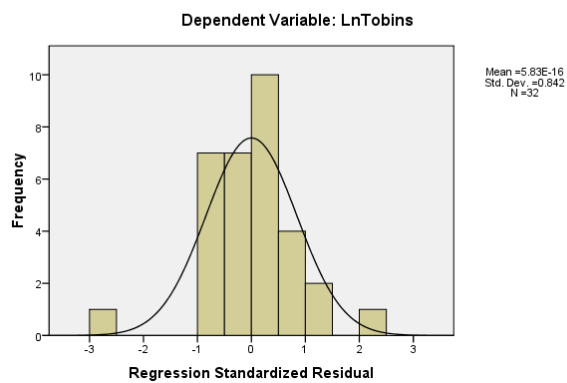
b. Dependent Variable: LnTobins

Coefficients^a

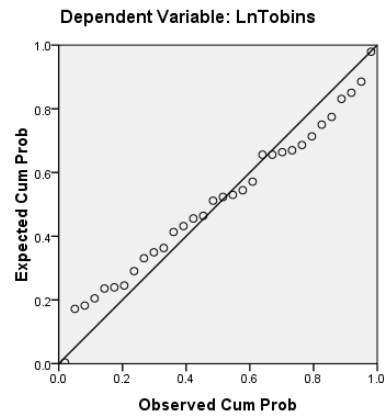
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.861	.708		2.629	.015		
	LnOwns	.019	.035	.060	.542	.593	.582	1.717
	Ln.Bsize	.446	.174	.291	2.563	.018	.558	1.793
	LnB.indepen nden	.860	.382	.226	2.251	.035	.712	1.405
	LnB.Intensi ty	.328	.125	.303	2.620	.016	.537	1.863
	Ln.cash	-.180	.042	-.508	-4.292	.000	.512	1.951
	finance risk	-1.152	.354	-.326	-3.250	.004	.711	1.407
	Divident	.002	.002	.083	.835	.413	.726	1.378
	LnProfit	.298	.061	.499	4.892	.000	.689	1.452
	LnInvestm ent	.126	.046	.304	2.712	.013	.570	1.753

a. Dependent Variable: LnTobins

Histogram



Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.01285
Cases < Test Value	16
Cases >= Test Value	16
Total Cases	32
Number of Runs	20
Z	.898
Asymp. Sig. (2-tailed)	.369

a. Median