

**ANALISIS PENGARUH *CORPORATE*
GOVERNANCE, STRUKTUR KEPEMILIKAN,
DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

(Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia
Tahun 2006-2009)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

RIZKA KHARISMA PUTRI
NIM. C2C607131

FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2011

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Rizka Kharisma Putri

Nomor Induk Mahasiswa : C2C607131

Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi

Judul Usulan Penelitian Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**

Dosen Pembimbing : Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Ph.D, Akt.

Semarang, 8 Juni 2011

Dosen Pembimbing



(Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Ph.D, Akt.)

NIP. 19550418 198603 1001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Rizka Kharisma Putri
Nomor Induk Mahasiswa : C2C607131
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Akuntansi
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 23 Juni 2011

Tim Penguji :

1. Drs. H. Tarmizi Achmad, MBA, Ph.D, Akt.


(.....)

2. Dul Muid, SE., M.Si., Akt.


(.....)

3. Totok Dewayanto, SE., M.Si., Akt.


(.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Rizka Kharisma Putri, menyatakan bahwa skripsi dengan judul : **Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)**, 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 orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja atau 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, 4 Juni 2011

Yang membuat pernyataan,

(Rizka Kharisma Putri)

NIM : C2C607131

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya kekayaan yang paling tinggi nilainya ialah fikiran, kemelaratan yang paling parah adalah kebodohan, kesepian yang paling menakutkan ialah perasaan bangga kepada diri sendiri, dan keluhuran yang paling mulia ialah budi pekerti yang luhur”

(Ali Bin Abi Thalib)

“Kepunyaan-Nyalah apa yang ada di langit dan apa yang ada di bumi. Dan Dialah Yang Maha Tinggi lagi Maha Besar”

(QS 42:4)

SKRIPSI INI KUPERSEMBAHKAN UNTUK:

My Beloved Parents yang selalu memberikan yang terbaik dan selalu memberiku cinta yang ikhlas tanpa pamrih

My Beloved Sister yang selalu memberikan kasih sayang dengan caranya sendiri dan tempat berbagi segala hal

My Amazing Best Friends yang selalu memberikanku persahabatan yang tulus

ABSTRACT

The purposes of this research is to analyze the influence of corporate governance (board size, board independence, and audit quality), ownership structure (mangerial ownership, foreign ownership, and family ownership), and also cash holdings to firm value which occured by Tobins Q.

This research uses Ordinary Least Square (OLS) regression by using manufacture companies which are listed in Indonesian Stock Exchange (IDX) from 2006 to 2009 as the samples. From the analysis result, we got regression equality, that is:

$$Y = 1,046 + 0,604 X1 + 0,378 X2 + 0,809 X3 - 0,221 X4 - 0,275 X5 - 0,804 X6 - 0,028 X7 + e$$

The result of this research shows that managerial ownership and family ownership has negative and significant relationships to firm value. Corporate governance variable, audit quality, has positive and significant relationships to firm value. While, other variables in this research such as board size, board independence, foreign share ownership, and cash holdings were found not significantly affect on firm value.

Keywords: Firm Value, Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *corporate governance* (ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen, dan kualitas audit), struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga), serta *cash holdings* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins Q.

Penelitian ini menggunakan uji regresi *Ordinary Least Square* (OLS) terhadap Tobins Q dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI (Bursa Efek Indonesia) pada tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Dari hasil analisis diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$Y = 1,046 + 0,604 X1 + 0,378 X2 + 0,809 X3 - 0,221 X4 - 0,275 X5 - 0,804 X6 - 0,028 X7 + e$$

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial dan kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel *corporate governance* yakni kualitas audit memiliki positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel-variabel lainnya dalam penelitian ini seperti ukuran dewan direksi, komisaris independen, kepemilikan asing, dan *cash holdings* dalam penelitian ini ditemukan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, *Cash Holdings*

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas berkah dan limpahan rahmat-Nya penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“ANALISIS PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE*, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)”**.

Penulis menyadari bahwa terselesaikannya penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, bimbingan, petunjuk, dan saran dari semua pihak. Untuk itu, penulis dengan segala kerendahan hati ingin mengucapkan banyak terima kasih kepada pihak-pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini khususnya kepada:

1. Bapak Drs. H. Mohamad Nasir, Msi, Akt., Ph.D selaku dekan fakultas ekonomi Universitas Diponegoro.
2. Bapak Drs. H. Tarmizi Achmad, Ph.D, Akt. Selaku dosen pembimbing atas waktu yang telah diluangkan untuk ilmu, arahan, bimbingan dan petunjuk dalam proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.
3. Bapak Drs. H. Sudarno, Msi, Akt., Ph.d selaku dosen wali atas bimbingan yang telah diberikan.
4. Segenap dosen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro untuk ilmu bermanfaat yang telah diajarkan.
5. Seluruh staf tata usaha, perpustakaan, dan pojok BEI atas segala bantuan selama proses penyusunan skripsi ini hingga selesai.

6. Mama dan Papa tercinta, atas segenap doa, cinta, kasih sayang, semangat, dukungan, kesabaran, bimbingan, dan nasehat yang luar biasa dan tiada hentinya.
7. Kakakku satu-satunya, yang tidak pernah bosan untuk selalu memberikan semangat, dukungan, serta mengingatkanku untuk selalu berserah diri kepada Allah SWT hingga terselesaikannya skripsi ini.
8. Sahabat-sahabatku Wenty Anggraeni, Tifani Puspita, dan Marissa Ayu Saputri yang selalu meluangkan waktu untuk membantu, memberikan semangat, dan menjadi tempat berbagi.
9. Teman-temanku yang telah banyak membantu : Nur Endah Wulandari, Dian Farisa Ulfyana, Dewi Masithoh, Andreas Ardianto, Mira Riangga Dewi, Netty Rosaelina, Annisa Gamma Wijaya, Enggar Kusuma Sari, Muhammad Rizki Nur Kurniawan, Gartiria Hutami, Irma Adriani, dan Koyuimirsia.
10. Teman-teman kelas A Akuntansi Reguler II angkatan tahun 2007 yang telah bersama-sama menyelesaikan studi di Universitas Diponegoro.
11. Kepada semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu yang telah membantu hingga terselesaikannya skripsi ini.

Semarang, 4 Juni 2011

Rizka Kharisma Putri

NIM. C2C607131

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
ABSTRAK	vi
<i>ABSTRACT</i>	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	9
1.4 Sistematika Penulisan	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1 Landasan Teori.....	10
2.1.1 Nilai Perusahaan	10
2.1.2 Teori Agensi	11
2.1.3 <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.3.1 Definisi <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.3.2 Tujuan <i>Corporate Governance</i>	12
2.1.3.3 Prinsip-prinsip <i>Corporate Governance</i>	14
2.1.3.4 Ukuran Dewan Direksi	15
2.1.3.4.1 Definisi Dewan Direksi.....	15
2.1.3.4.2 Bentuk-bentuk Dewan Direksi	15
2.1.3.5 Dewan Komisaris Independen	17
2.1.3.5.1 Definisi Dewan Komisaris	17
2.1.3.5.2 Peranan Dewan Komisaris	18
2.1.3.5.3 Kriteria Komisaris Independen	19
2.1.3.6 Kualitas Audit	20
2.1.4 Struktur Kepemilikan	21
2.1.4.1 Struktur Kepemilikan Manajerial	21
2.1.4.2 Struktur Kepemilikan Asing	22
2.1.4.3 Struktur Kepemilikan Keluarga.....	23
2.1.5 <i>Cash Holdings</i>	23
2.2 Penelitian Terdahulu.....	25
2.3 Kerangka Pemikiran	36
2.4 Hipotesis	37
2.4.1 <i>Corporate Governance</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	37
2.4.1.1 Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan.....	38

2.4.1.2	Dewan Komisaris terhadap Nilai Perusahaan	39
2.4.1.3	Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan	40
2.4.2	Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan	40
2.4.2.1	Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	40
2.4.2.2	Struktur Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.4.2.3	Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan.....	41
2.4.3	<i>Cash Holdings</i> terhadap Nilai Perusahaan	42
BAB III	METODE PENELITIAN	46
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	46
3.1.1	Variabel Penelitian	46
3.1.1.1	Variabel Dependen	46
3.1.1.2	Variabel Independen.....	47
3.1.2	Definisi Operasional.....	50
3.2	Populasi dan Sampel Penelitian	51
3.3	Jenis dan Sumber Data.....	52
3.4	Metode Pengumpulan Data	52
3.5	Metode Analisis Data	53
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	54
3.5.2	Uji Asumsi Klasik.....	54
3.5.2.1	Uji Normalitas	54
3.5.2.2	Uji Multikolinieritas	55
3.5.2.3	Uji Heteroskedastisitas	56
3.5.2.4	Uji Autokorelasi	56
3.6	Pengujian Hipotesis	56
3.6.1	Pengujian secara Simultan (Uji F)	56
3.6.2	Pengujian secara Parsial (Uji t).....	57
3.6.3	Koefisien Determinasi	58
BAB IV	HASIL DAN PEMBAHASAN	59
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	59
4.2	Analisis Data	60
4.2.1	Statistik Deskriptif	60
4.2.2	Uji Asumsi Klasik	63
4.2.2.1	Uji Normalitas	63
4.2.2.2	Uji Multikolinieritas	65
4.2.2.3	Uji Heteroskedastisitas	66
4.2.2.4	Uji Autokorelasi	68
4.2.3	Analisis <i>Ordinary Least Square</i> dan Uji Hipotesis.....	69
4.2.3.1	Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	69
4.2.3.2	Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	70
4.2.3.3	Koefisien Determinasi (R^2).....	74
4.3	Pembahasan.....	75

4.3.1	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> (BDSIZE, BDINDEPENDENCE, AUDITQUALITY) terhadap Nilai Perusahaan	75
4.3.1.1	Pengaruh Ukuran Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan.....	76
4.3.1.2	Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan.....	76
4.3.1.3	Pengaruh Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan.....	78
4.3.2	Pengaruh Struktur Kepemilikan (OWNMAN, OWNFRG, dan OWNFAMILY) terhadap Nilai Perusahaan	79
4.3.2.1	Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan.....	79
4.3.2.2	Pengaruh Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan.....	80
4.3.2.3	Pengaruh Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan.....	81
4.3.3	Pengaruh <i>Cash Holdings</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	82
BAB V PENUTUP		83
5.1	Kesimpulan	83
5.2	Keterbatasan.....	85
5.3	Saran	86
DAFTAR PUSTAKA		88
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....		91

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Tabel Penelitian Terdahulu	30
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel dan Indikatornya.....	50
Tabel 4.1	Spesifikasi Sampel.....	59
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif.....	61
Tabel 4.3	Uji Multikolinieritas	66
Tabel 4.4	Uji Heteroskedastisitas	68
Tabel 4.5	Uji Autokorelasi	69
Tabel 4.6	Uji Simultan (F Test).....	70
Tabel 4.7	Model Penelitian.....	71
Tabel 4.8	Koefisien Determinasi	75

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam <i>One Tier System</i>	16
Gambar 2.2 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam <i>Two Tiers System</i> yang Diadopsi oleh Indonesia	17
Gambar 2.3 Kerangka Pemikiran	36
Gambar 4.1 Uji Normalitas Awal	64
Gambar 4.2 Uji Normalitas Setelah Transformasi Ln.....	65
Gambar 4.3 Uji Heteroskedastisitas	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A	Data Sampel.....	91
Lampiran B	Hasil Uji Normalitas	95
Lampiran C	Hasil Uji Multikolinieritas.....	98
Lampiran D	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	100
Lampiran E	Hasil Uji Autokorelasi.....	102
Lampiran F	Hasil Uji <i>Goodness of Fit</i>	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pada dasarnya perusahaan adalah lembaga ekonomi yang didirikan oleh pemilik untuk mendapatkan keuntungan. Salah satu kepentingan pokok pemegang saham (*shareholder*) adalah bahwa perusahaan harus memupuk keuntungan (*profit motive*) sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi keuntungan para pemegang saham (Djalil, 2000).

Dalam lingkungan persaingan global yang terjadi saat ini banyak perusahaan di negara berkembang, salah satunya Indonesia, dituntut untuk menunjukkan performa yang lebih baik. Hal tersebut ditujukan agar perusahaan dapat mencapai nilai maksimum perusahaan dan mendapatkan keunggulan kompetitif di antara para pesaingnya. Dengan mendapatkan daya saing strategis dan sukses mengeksploitasi keunggulan persaingannya, suatu perusahaan mampu mencapai tujuan utamanya yaitu mendapatkan laba di atas rata-rata serta dapat meningkatkan nilai perusahaannya pada titik maksimum.

Kegagalan perusahaan berskala besar , skandal-skandal keuangan, dan krisis-krisis di berbagai negara, telah memusatkan perhatian pada pentingnya *corporate governance*. Buruknya praktik *corporate governance* sering dituding menjadi salah satu penyebab terjadinya krisis. Kurniawan dan Indriantoro (2000) dalam Susanti (2010) menunjukkan beberapa indikasi buruknya praktik *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 inspirasi atau kepentingan pemegang saham non-mayoritas juga masih lemah, (3) Belum adanya kewajiban untuk 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. Selain itu menurut Bank Dunia (dalam Djalil, 2000) kelemahan yang *corporate governance* yang terjadi di Asia terlihat dari minimnya pelaporan kinerja keuangan dan kewajiban-kewajiban perusahaan, kurangnya pengawasan atas aktivitas manajemen oleh komisaris dan auditor, serta kurangnya insentif eksternal untuk mendorong terciptanya efisiensi di perusahaan melalui mekanisme persaingan yang *fair*.

Menurut Naim, 2000 (dalam Hastuti, 2005), hadirnya *Good Corporate Governance* dalam pemulihan krisis di Indonesia menjadi mutlak diperlukan, mengingat *Good Corporate Governance* mensyaratkan suatu pengelolaan yang baik dalam sebuah organisasi. GCG merupakan sistem yang mampu memberikan perlindungan dan jaminan hak kepada *stakeholders*, termasuk di dalamnya adalah *shareholders, lenders, employees, executives, government, customers*, dan *stakeholders* yang lain. Praktek *corporate governance* dapat berjalan dengan baik apabila menerapkan prinsip-prinsip yang terdiri dari transparansi (*transparency*), akuntabilitas (*accountability*), kewajaran (*fairness*), dan tanggung jawab (*responsibility*).

Mekanisme *corporate governance* seringkali dihubungkan dengan teori keagenan, yaitu dimana pihak prinsipal dalam hal ini pemilik perusahaan mendelegasikan tanggung jawab operasional perusahaan kepada agen yang dalam hal ini manajer. Menurut Herawaty, 2007, konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor, sehingga nilai perusahaan akan berkurang.

Jensen (2001) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan dalam jangka panjang (tidak hanya nilai ekuitas, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang waran dan saham preferen) manajer dituntut untuk membuat keputusan yang memperhitungkan kepentingan semua *stakeholder*, sehingga manajer akan dinilai kinerjanya berdasarkan kemampuannya mencapai tujuan atau mampu mengimplementasikan strategi untuk mencapai tujuan ini. Oleh karena itu perusahaan harus mengupayakan keseimbangan dengan memperhatikan tidak hanya kepentingan *shareholder* saja tetapi juga *stakeholder* untuk mempertahankan eksistensinya dan bermanfaat bagi seluruh entitas masyarakat (Djalil, 2000).

Menurut Herawaty (2008) mekanisme *monitoring* untuk menyelaraskan (*alignment*) perbedaan kepentingan pemilik dan manajemen antara lain dengan: (1) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*) (Jensen dan Meckling, 1976; (2) kepemilikan saham oleh institusional karena mereka dianggap sebagai *sophisticated investor* dengan jumlah

kepemilikan yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen yang berdampak mengurangi motivasi manajer untuk melakukan earnings management (Pranata dan Mas'ud); (3) Peran *monitoring* yang dilakukan dewan komisaris independen (Barnhart dan Rosenstein, 1998); (4) kualitas audit yang dilihat dari peran auditor yang memiliki kompetensi yang memadai dan bersikap independen sehingga menjadi pihak yang dapat memberikan kepastian terhadap integritas angka-angka akuntansi yang dilaporkan manajemen (Mayangsari, 2003).

Dalam usahanya untuk meningkatkan nilai, perusahaan yang mempunyai *corporate governance* yang lemah menyebabkan ketidakefisienan pada investasi mereka sehingga berdampak pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Menurut Harford et al., 2008 dalam Ishaq, 2009 literatur penilaian perusahaan menjelaskan bahwa arus kas diskresioner merupakan salah satu cara menentukan 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* yang lemah akan berdampak pada profitabilitas perusahaan di masa depan, yang berpengaruh pada harga saham perusahaan.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian yang dilakukan oleh Ishaq, dkk. yang dilakukan pada tahun 2009 dengan menggunakan sampel perusahaan yang *listing* di *Ghana Stock Exchange (GSE)* pada tahun 2001-2007. Namun demikian terdapat beberapa penelitian lain yang berkaitan dengan *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holdings* dengan

menggunakan beberapa variabel-variabel pengukuran untuk menilai suatu perusahaan, antara lain:

Penelitian yang dilakukan oleh Isshaq, dkk. (2009) menunjukkan hubungan positif signifikan antara variabel *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dan pertemuan dewan, serta terdapat hubungan negatif antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Sedangkan dalam penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa variabel *corporate governance* yaitu dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kin-Wae Lee dan Cheng Few Lee (2008) menemukan hubungan negatif antara mekanisme *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan. Pada penelitian Herawaty (2008) ditemukan hubungan positif signifikan antara variabel *corporate governance* yaitu kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

Dalam studi lainnya yang dilakukan oleh Herawaty (2008) ditemukan hubungan negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Begitu juga dengan yang ditemukan Isshaq, dkk. (2009) dan Suranta dan Machfoedz (2003) juga terdapat hubungan negatif signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal ini bertentangan dengan penelitian Jensen dan Meckling (1976) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat meluruskan kepentingan manajer dan pemegang saham yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai kepemilikan keluarga ditemukan beberapa hasil. Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2005) menyatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan keluarga dapat meminimalisir masalah agensi dibanding dengan perusahaan publik yang tidak memiliki pengendali utama. Begitu juga dengan Barontini dan Caprio (2005) dalam penelitiannya yang menggunakan beberapa sampel perusahaan di beberapa negara Eropa menemukan hubungan positif signifikan antara kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan. Penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian Shleifer dan Vishny (1997) perusahaan keluarga cenderung menempatkan anggota keluarga dalam posisi manajerial sehingga menghalangi orang-orang yang lebih berpotensi dan mempunyai kemampuan untuk masuk ke dalam posisi tersebut. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Amit dan Villalonga (2004), mereka menemukan bahwa kepemilikan keluarga akan menciptakan nilai ketika pendiri perusahaan menjadi *CEO* perusahaan tersebut, atau dengan *CEO* dari luar keluarga dengan pendiri perusahaan sebagai *chairman*. Namun ketika penerus keluarga yang terlibat, maka nilai perusahaan akan rusak (berkurang). Selain itu biaya konflik yang dihasilkan lebih oleh kepemilikan keluarga (pewaris) lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki kepemilikan non keluarga.

Penelitian mengenai *cash holdings* dan nilai perusahaan menemukan beberapa hubungan. Penelitian yang dilakukan oleh Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee (2008) menemukan hubungan bahwa nilai perusahaan yang diprosikan dengan *market to book ratio* berhubungan negatif dengan *cash holdings*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan *cash holdings* yang tinggi,

investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai). Sementara dalam penelitian Isshaq, dkk. (2009) ditemukan hubungan positif dan tidak signifikan antara *cash holdings* dengan nilai perusahaan.

Kondisi tersebut di atas menarik untuk diteliti. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holdings* terhadap suatu nilai perusahaan, maka dalam penelitian ini mengambil kasus pada perusahaan manufaktur yang *go public* selama periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2009. Maka dalam penelitian ini mengambil judul **“Analisis Pengaruh Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Cash Holdings terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI tahun 2006-2009)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan apa yang telah diuraikan dalam latar belakang, maka rumusan masalah yang diambil dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *corporate governance* (*board size*, *board independence*, dan kualitas audit) terhadap nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh struktur kepemilikan (struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan keluarga) terhadap nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah, penelitian ini bertujuan untuk:

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 independence* atau jumlah dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governance* yang diproksikan melalui kualitas audit terhadap nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh variabel *ownership structure* atau struktur kepemilikan yang diproksikan melalui *managerial ownership* atau struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh variabel *ownership structure* atau struktur kepemilikan yang diproksikan melalui *foreign ownership* atau struktur kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh variabel *ownership structure* atau struktur kepemilikan yang diproksikan melalui *family ownership* atau struktur kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan.
7. Untuk menganalisis pengaruh variabel *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

1.3.2. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini mempunyai kegunaan sebagai berikut:

1. Kegunaan teoritis, yaitu sebagai acuan atau referensi bagi pelaksana penelitian selanjutnya dalam bidang akuntansi keuangan terutama mengenai *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holding*.
2. Sebagai bahan masukan dan wawasan serta informasi bagi pembaca skripsi ini.
3. Bagi manajemen perusahaan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

1.4. Sistematika Penulisan

Berikut ini adalah sistematika penulisan dalam laporan penelitian ini :

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori dan bahasan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang sejenis. Apabila dimungkinkan dapat pula dikemukakan kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi deskripsi tentang bagaimana penelitian akan dilaksanakan secara operasional. Pada bab ini akan diuraikan mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel,

populasi dan sampel, jenis dan sumber data penelitian, metode pengumpulan data, dan metode analisis.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi uraian deskripsi objek penelitian, analisis kualitatif dan/ atau kuantitatif, interpretasi hasil dan argumentasi terhadap hasil penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini memuat simpulan hasil penelitian yang telah dilakukan, dan saran-saran yang diberikan kepada perusahaan objek penelitian untuk mengatasi permasalahan yang dihadapi.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham 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 (Susanti, 2010).

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham dan penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar

pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya (Herawaty, 2008).

2.1.2 Teori Agensi

Hubungan keagenan merupakan dasar perspektif yang biasa digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori agensi merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan menyewa orang lain (agen) untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan. Pemilik perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan.

Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaannya dengan cara mengadakan kontrak dengan agen, sedangkan agen cenderung bersifat oportunistik yaitu berusaha memenuhi kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

2.1.3 Corporate Governance

2.1.3.1 Definisi Corporate Governance

FCGI dalam publikasi pertamanya mempergunakan definisi *Cadbury Committee*, yaitu: “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”.

Centre for European Policy Studies dalam Djalil (2000) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seluruh sistem dari hak-hak (*rights*), proses, dan pengendalian yang dibentuk di dalam dan di luar manajemen secara menyeluruh dengan tujuan untuk melindungi kepentingan *stakeholder*. Hak-hak adalah wewenang yang dimiliki oleh *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen. Proses merupakan mekanisme dari implementasi hak-hak tersebut. Sedangkan pengendalian merupakan mekanisme yang memungkinkan *stakeholder* untuk mendapatkan informasi mengenai aktivitas perusahaan, misalnya mengenai laporan audit.

2.1.3.2 Tujuan Corporate Governance

FCGI (2002) 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 (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham.

Komite Nasional Kebijakan *Governance* menjelaskan bahwa *corporate governance* merupakan acuan bagi perusahaan dalam rangka:

1. Mendorong tercapainya kesinambungan perusahaan melalui pengelolaan yang didasarkan pada asas transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi serta kewajaran dan kesetaraan.
2. Mendorong pemberdayaan fungsi dan kemandirian masing-masing organ perusahaan, yaitu dewan komisaris, direksi, dan Rapat Umum Pemegang Saham.
3. Mendorong pemegang saham, anggota dewan komisaris, dan anggota direksi agar dalam membuat keputusan dan menjalankan tindakannya dilandasi oleh nilai moral yang tinggi dan kepatuhan terhadap peraturan perundang-undangan.
4. Mendorong timbulnya kesadaran dan tanggung jawab sosial perusahaan terhadap masyarakat dan kelestarian lingkungan terutama di sekitar perusahaan.
5. Mengoptimalkan nilai perusahaan bagi pemegang saham dengan tetap memperhatikan pemangku kepentingan lainnya.
6. Meningkatkan daya saing perusahaan secara nasional maupun internasional, sehingga meningkatkan kepercayaan pasar yang dapat mendorong arus investasi dan pertumbuhan ekonomi nasional yang berkesinambungan.

Chen (2008) dalam Isshaq, dkk. (2009) menyatakan dengan membangun mekanisme *corporate governance* yang efektif, juga dapat memperluas tingkat

kebebasan perusahaan untuk membuat pengambilan keputusan dengan tepat waktu, dan membawa pada peningkatan nilai perusahaan.

2.1.3.3 Prinsip-prinsip *Corporate Governance*

Sebagaimana yang telah diuraikan oleh OECD (*Organization for Economic Co-operation and Development*), ada empat unsur dalam *corporate governance*, yaitu:

1. *Fairness* (Keadilan)

Berarti menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham, termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor.

2. *Transparency* (Transparansi)

Berarti mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu, serta jelas, dan dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan.

3. *Accountability* (Akuntabilitas)

Berarti menjelaskan peran dan tanggung jawab, serta mendukung usaha untuk menjamin penyeimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, sebagaimana diawasi oleh dewan komisaris (dalam Two Tiers System).

4. *Responsibility* (Pertanggungjawaban)

Berarti memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial (OECD *Business Sector Advisory on Corporate Governance*, 1998) dalam Djalil (2000).

2.1.3.4 Ukuran Dewan Direksi

2.1.3.4.1 Definisi Dewan Direksi

Menurut PPPP Pasal 6 dalam Djalil (2000) direksi merupakan organ perseroan yang menjalankan tugas melaksanakan pengurus perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sebagai amanat dari pemegang saham yang ditetapkan dalam RUPS. Sebagai amanat dari pemegang saham, direksi harus bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan (Djalil, 2000).

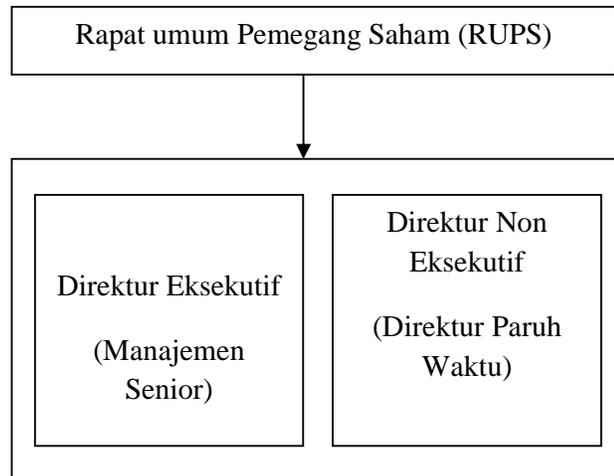
Dalam penelitian ini, ukuran dewan direksi dilihat dari jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki dalam sebuah perusahaan.

2.1.3.4.2 Bentuk-bentuk Dewan Direksi

Terdapat dua bentuk dewan yang berbeda menurut sistem hukumnya, yaitu Anglo Saxon (*One Tier System*) dan dari Kontinental Eropa (*Two Tier System*). Dalam *One Tier System* perusahaan hanya mempunyai satu dewan direksi yang pada umumnya merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif) dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (non direktur eksekutif).

Gambar 2.1

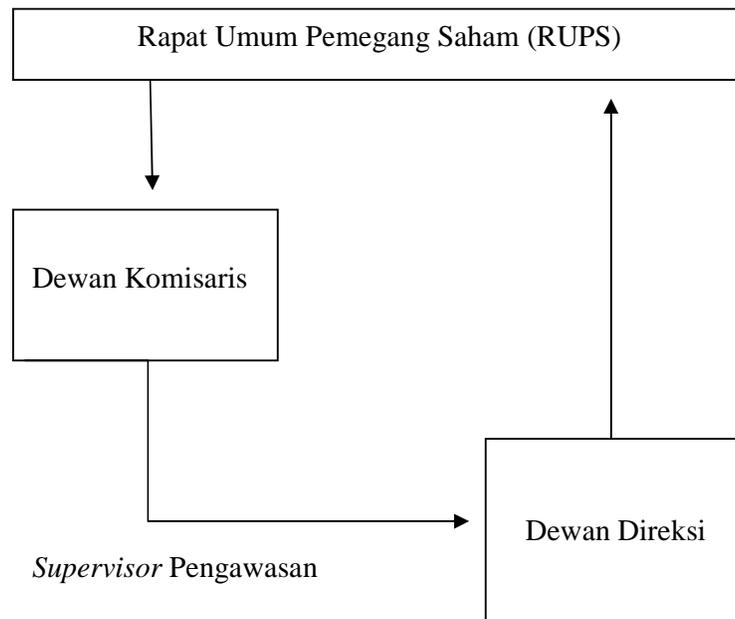
Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam One Tier System



Sistem hukum yang kedua adalah sistem hukum Kontinental Eropa yang mempunyai sistem dua tingkat (*Two Tiers System*). Di sini perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Tugas dewan direksi adalah mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dalam *Two Tiers System*, anggota dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (dewan komisaris). Dewan direksi juga harus memberikan informasi kepada dewan komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh dewan komisaris sehingga utamanya dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen. Dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota dewan

komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (FCGI, 2002).

Gambar 2.2
Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam Two Tiers System
yang diadopsi oleh Indonesia



2.1.3.5 Dewan Komisaris Independen

2.1.3.5.1 Definisi Dewan Komisaris

Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas Pasal 97 dalam Djalil (2000), komisaris dibentuk sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan tugas, mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perseroan dan memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan kegiatan pengurusan perseroan. Egon Zehnder dalam FCGI (2002) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti

dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Sedangkan dewan komisaris independen itu sendiri ialah, anggota dewan komisaris yang tidak berasal dari lingkungan internal perusahaan atau tidak mempunyai hubungan secara langsung dengan perusahaan.

2.1.3.5.2 Peranan Dewan Komisaris

Peranan dewan komisaris menurut OECD dalam yang dalam FCGI (2002) antara lain:

1. Menilai dan mengarahkan strategi perusahaan, garis-garis besar rencana kerja, kebijakan pengendalian risiko, anggaran tahunan dan rencana usaha; menetapkan sasaran kerja; mengawasi pelaksanaan dan kinerja perusahaan; serta memonitor penggunaan modal perusahaan, investasi, dan penjualan aset.
2. Menilai sistem penetapan penggajian pejabat pada posisi kunci dan penggajian anggota dewan direksi, serta menjamin suatu proses pencalonan anggota dewan direksi yang transparan dan adil.
3. Memonitor dan mengatasi masalah benturan kepentingan pada tingkat manajemen, anggota dewan direksi, dan anggota dewan komisaris, termasuk penyalahgunaan aset perusahaan dan manipulasi transaksi perusahaan.
4. Memonitor pelaksanaan *governance*, dan mengadakan perubahan dimana perlu.

5. Memantau proses keterbukaan dan efektifitas komunikasi dalam perusahaan.

2.1.3.5.3 Kriteria Komisaris Independen

Kriteria komisaris independen menurut FCGI (2002) yang diadopsi dari kriteria otoritas bursa efek Australia tentang *Outside Directors*:

1. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen.
2. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
3. Komisaris independen dalam kurun waktu tiga tahun terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu.
4. Komisaris independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
5. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.

6. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.
7. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis ataupun hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2000 dalam FCGI, 2002).

2.1.3.6 Kualitas Audit

Menurut Jensen dan Meckling (1976) auditing adalah bentuk *monitoring* yang digunakan oleh perusahaan untuk menurunkan biaya keagenan (*agency cost*) perusahaan dengan pemegang utang (*bondholders*) dan pemegang saham. Audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat antara manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang telah dibuat oleh auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan (Meutia, 2004 dalam Praditia, 2010).

Oleh karena itu semakin tinggi integritas Kantor Akuntan Publik (KAP) yang dipakai, maka semakin tinggi tingkat kepercayaan terhadap laporan keuangan, dan semakin baik pula keputusan yang diambil oleh investor. Sehingga dengan begitu nilai perusahaan pun akan semakin meningkat. Dalam penelitian ini

kualitas audit dilihat berdasarkan klasifikasi KAP yang dipakai yaitu KAP *big 4* dan non *big 4*.

2.1.4 Struktur Kepemilikan

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan yang berbeda-beda. Perbedaan tersebut antara lain karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan (Hastuti, 2005).

Secara umum struktur kepemilikan terbagi menjadi dua kategori yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi dan menyebar. Secara spesifik kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik (Xu, 1997 dalam Hastuti, 2005).

2.1.4.1 Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Isshaq, dkk. (2009) peningkatan dalam kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan ketertarikan dari manajer dan pemilik saham, yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) dalam Isshaq, dkk. (2009) berpendapat bahwa level kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi masalah agensi pada *cash flow* atau arus kas.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan

pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Sehingga diasumsikan bahwa masalah keagenan akan berkurang jika manajer adalah sekaligus pemilik dan pada akhirnya akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan jika manajemen memnuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

2.1.4.2 Struktur Kepemilikan Asing

Menurut UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, penanam modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, dan / atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Sedangkan pengertian modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, dan / atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.

Lauz et al. (2007) dalam Bopkin dan Isshaq (2009) mendokumentasikan bahwa pihak asing secara signifikan mengurangi investasi di perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang tidak kondusif untuk mengelola masalah, dan pada saat yang sama di perusahaan yang memiliki proteksi yang lemah terhadap pihak luar dan pengungkapan. Menurut Ramaswary dan Li (2001) dalam Bopkin dan Isshaq (2009) mengindikasikan bahwa partisipasi investor asing dalam pasar saham telah menambah beberapa perubahan regulasi. Oleh karena asumsi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dipilih oleh investor asing untuk ditanamkan saham atau modalnya memiliki proteksi yang baik dan struktur pengelolaan perusahaan yang baik pula. Sehingga dengan begitu

kepemilikan asing dalam perusahaan dapat mengindikasikan peningkatan dalam nilai perusahaan.

2.1.4.3 Struktur Kepemilikan Keluarga

Menurut Corbetta dan Tomaselli (1996) dalam Giovannini (2009):

“Family businesses are businesses where one or a few families connected by a mutual relation, close ties or a solid alliance hold a share of equity which is sufficient to ensure control over the company or to make the main strategic management decisions.”

Bisnis keluarga adalah bisnis dimana terdapat satu atau beberapa keluarga terhubung melalui hubungan saling menguntungkan, pertalian dekat, atau perserikatan kuat yang memegang bagian dari ekuitas yang mana cukup untuk memastikan pengendalian atas perusahaan atau untuk membuat keputusan strategis manajemen pokok.

Anderson dkk (2002) dalam Siregar dan Utama (2005) mengatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai struktur yang menyebabkan berkurangnya konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur, dimana kreditur menganggap kepemilikan keluarga lebih melindungi kepentingan kreditur.

2.1.5 Cash Holdings

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat (Weygandt, dkk., 2007). Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku

ceroboh manajemen (Isshaq, dkk., 2009). Pada umumnya, perusahaan yang secara finansial tidak dibatasi dengan *corporate governance* yang lebih lemah, cenderung menginvestasikan kas lebih banyak dan menghabiskan kas yang tersedia lebih cepat (Harford, dkk., 2006). Oleh karena itu (Harford et al., 2008 dalam Isshaq, dkk., 2009) *corporate governance* yang lebih lemah mempunyai konsekuensi terhadap manajemen kas, untuk memperluas manajer pada *corporate governance* yang lemah mempunyai cadangan kas yang lebih kecil. Manajer dalam pengawasan lemah, lebih memilih investasi eksternal melalui akuisisi kas daripada investasi internal melalui R&D dan modal (Harford, dkk., 2006). Harford, dkk. (2006) menemukan bahwa investasi pada akuisisi, R&D, dan belanja modal oleh perusahaan dengan *corporate governance* yang buruk akan mengurangi profitabilitas masa depan dan nilai perusahaan.

Kas (*cash*) terdiri atas koin, uang kertas, cek, *money order* (wesel atau kiriman uang melalui pos yang lazim berbentuk draft bank atau cek bank), dan uang tunai di tangan atau simpanan di bank atau semacam deposito. Aturan yang berlaku umum di bank adalah jika bank menerima untuk disimpan di bank, maka itulah kas. Benda-benda semacam benda pos, dan cek masa depan (utang cek di masa depan) bukanlah kas. Benda pos adalah beban dibayar di muka, dan cek masa depan adalah piutang usaha (Weygandt, dkk. , 2007). Dari uraian di atas maka kriteria kas adalah sebagai berikut:

1. Diakui secara umum sebagai alat pembayaran yang sah.
2. Dapat dipergunakan setiap saat diperlukan.
3. Penggunaannya bersifat bebas.

4. Dikirim sesuai dengan nilai nominalnya.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Penelitian tersebut antara lain:

1. Zangina *Isshaq*, dkk. (2009) mengadakan penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holding* dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Dalam penelitiannya Zangina, dkk. menemukan bahwa variabel *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dan pertemuan dewan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui dari harga saham. Sementara itu, ditemukan hubungan negatif tidak signifikan antara proporsi dewan komisaris independen, struktur kepemilikan saham, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk variabel kontrol yaitu terdapat hubungan positif signifikan antara risiko finansial dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan, serta positif tidak signifikan antara *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan.
2. Penelitian Godvred A. Bopkin dan Zangina *Isshaq* (2009) mengenai *corporate governance*, pengungkapan, dan struktur kepemilikan asing. Hasil dari penelitian ini mengindikasikan bahwa secara statistik terdapat interaksi yang signifikan antara pengungkapan korporat dan struktur kepemilikan asing di antara

sampel yang diambil. *Market value of equity* dan rasio *market to book value* dibuktikan, arus kas bebas dan *financial leverage* secara signifikan mempunyai hubungan dengan struktur kepemilikan asing.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Giovannini (2009) mengenai *corporate governance*, struktur kepemilikan keluarga, dan kinerja perusahaan yang menggunakan sampel 56 perusahaan Italia yang melakukan IPO antara tahun 1999 sampai dengan 2005 menemukan bahwa dewan komisaris independen bertambah dengan tidak adanya investor keluarga. Selain itu kehadiran dewan direksi berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dengan tingkat signifikansi yang kecil, sementara itu keterlibatan keluarga dan keberadaan komite pelaksana dalam perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
4. Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee (2008) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *cash holdings*, *corporate governance* dan nilai perusahaan. Dalam penelitiannya ditemukan terdapat hubungan positif antara *cash holdings* dan *managerial entrenchment*. Sedangkan *cash holdings* dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang negatif.
5. Vinola Herawaty (2008) meneliti hubungan antara variabel independen *earnings management* dan variabel dependen nilai perusahaan dengan *corporate governance* sebagai *moderating*

variable. Alat analisis yang digunakan adalah alat statistik regresi berganda. Dalam penelitian ini peneliti menemukan bahwa variabel *corporate governance* yaitu dewan komisaris independen dan struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa dewan komisaris independen, kualitas audit, dan struktur kepemilikan institusional merupakan *moderating variables* dari hubungan antara *earnings management* dan nilai perusahaan, dan bukan merupakan *moderating variables* dari struktur kepemilikan manajerial. Selain itu dalam penelitian ini ditemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak bisa meminimalisir *earnings management* yang mempengaruhi nilai perusahaan.

6. Penelitian Jarrad Harford, dkk. (2006) mengenai hubungan antara *cash holdings* manajemen dengan *corporate governance*. Mereka menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lebih lemah mempunyai persediaan kas yang lebih kecil. Penelitian lebih lanjut mengusulkan bahwa perusahaan tersebut menghamburkan kas yang tersedia lebih cepat daripada manajer pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang kuat, dan daripada berinvestasi secara internal mereka lebih memilih menghabiskan kasnya terutama pada akuisisi. Investasi kas pada *corporate governance* yang lemah dapat mengurangi profitabilitas

masa depan, efeknya akan mengurangi harga saham pada perusahaan tersebut. Mereka menyimpulkan bahwa *self-interested* manajer memilih untuk menghabiskan kas lebih cepat daripada meningkatkan fleksibilitas dengan menyimpannya.

7. Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) mengadakan penelitian mengenai struktur *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Dengan menggunakan sebanyak 74 sampel dan sejumlah 198 observasi hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa pertama, sebagai berikut: (1) Kepemilikan manajerial secara positif mempengaruhi kualitas laba, (2) Dewan komisaris secara negatif mempengaruhi kualitas laba, (3) Komite audit secara positif mempengaruhi kualitas laba. Kedua kualitas laba secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Ketiga *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dan yang terakhir adalah hasilnya mengindikasikan bahwa kualitas laba bukan merupakan *intervening variable* antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.
8. Penelitian yang dilakukan oleh Roberto Barontini dan Lorenzo Caprio (2005) menemukan bahwa meskipun keterlibatan keluarga dalam suatu perusahaan merupakan suatu alat yang paling dominan dalam untuk mempertinggi kontrol dalam perusahaan dan menunjukkan pemisahan yang lebih besar antara kontrol dengan hak arus kas, namun terbukti bahwa nilai perusahaan dan kinerja

operasi perusahaan lebih tinggi. Hal tersebut keterlibatan keluarga baik pendiri maupun pewaris (penerus) memiliki komitmen yang lebih tinggi terhadap perusahaan.

9. Penelitian Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz (2003) mengenai struktur kepemilikan, nilai perusahaan, investasi dan ukuran dewan direksi dengan menggunakan OLS menemukan bahwa terdapat hubungan negatif linear antara struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dan dengan menggunakan 2SLS mengindikasikan hasil yang serupa. Pengujian selanjutnya dengan menggunakan OLS mengindikasikan bahwa kepemilikan manajerial mempunyai hubungan non monotonik dengan investasi setelah memasukkan variabel kontrol dan dengan menggunakan 2SLS menunjukkan hasil yang konsisten. Dengan menggunakan OLS dan 2SLS persamaan regresi memberikan hasil bahwa mekanisme *corporate governance* (kepemilikan institusional, dewan direksi, dan leverage) mempengaruhi nilai perusahaan dan investasi dan hanya DPR yang tidak mengurangi konflik agensi. Pengujian yang terakhir untuk mengamati kepemilikan manajerial dipengaruhi oleh nilai perusahaan dan investasi perusahaan mengindikasikan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai dan investasi perusahaan.

Tabel 2.1

Tabel Penelitian Terdahulu

Peneliti	Tahun	Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil
Zangina Isshaq, dkk.	2009	Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange	Independen: <i>corporate governance</i> (ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen, dan pertemuan dewan) struktur kepemilikan, dan <i>cash holding</i> Dependen: nilai perusahaan Kontrol: risiko finansial (leverage), <i>dividend payout ratio</i> , dan <i>investment opportunity</i>	Analisis regresi multivariat	Variabel yang berpengaruh positif signifikan: ukuran dewan direksi, pertemuan dewan, risiko finansial, dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Variabel yang berpengaruh positif tidak signifikan: investment opportunity Variabel yang berpengaruh negatif tidak signifikan: proporsi dewan komisaris independen, struktur kepemilikan saham, dan <i>cash holding</i> .
Godvred A. Bopkin dan	2009	Corporate Governance, Disclosure	Independen: pengungkapan sukarela,	Analisis regresi berganda	Variabel yang berpengaruh signifikan:

Zangina Isshaq		and Foreign Share Ownership on the Ghana Stock Exchange	<i>corporate governance</i> (ukuran dewan direksi, proporsi dewan direksi non-eksekutif ukuran komite audit, komite audit independen), struktur kepemilikan asing, 10 pemegang saham teratas, kapitalisasi pasar, ROE, likuiditas, dan pencocokan (<i>gearing</i>) Dependen: struktur kepemilikan asing		pengungkapan korporat arus kas bebas dan finansial leverage
Renato Giovannini	2009	Corporate Governance, Family Ownership and Performance	<i>corporate governance (board composition, CEO duality, board compensation, presence of committee)</i> , kepemilikan keluarga dan kinerja perusahaan	Analisis regresi berganda	Dewan independen bertambah dengan tidak adanya investor keluarga, kehadiran dewan direksi berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan, kepemilikan keluarga dan keberadaan

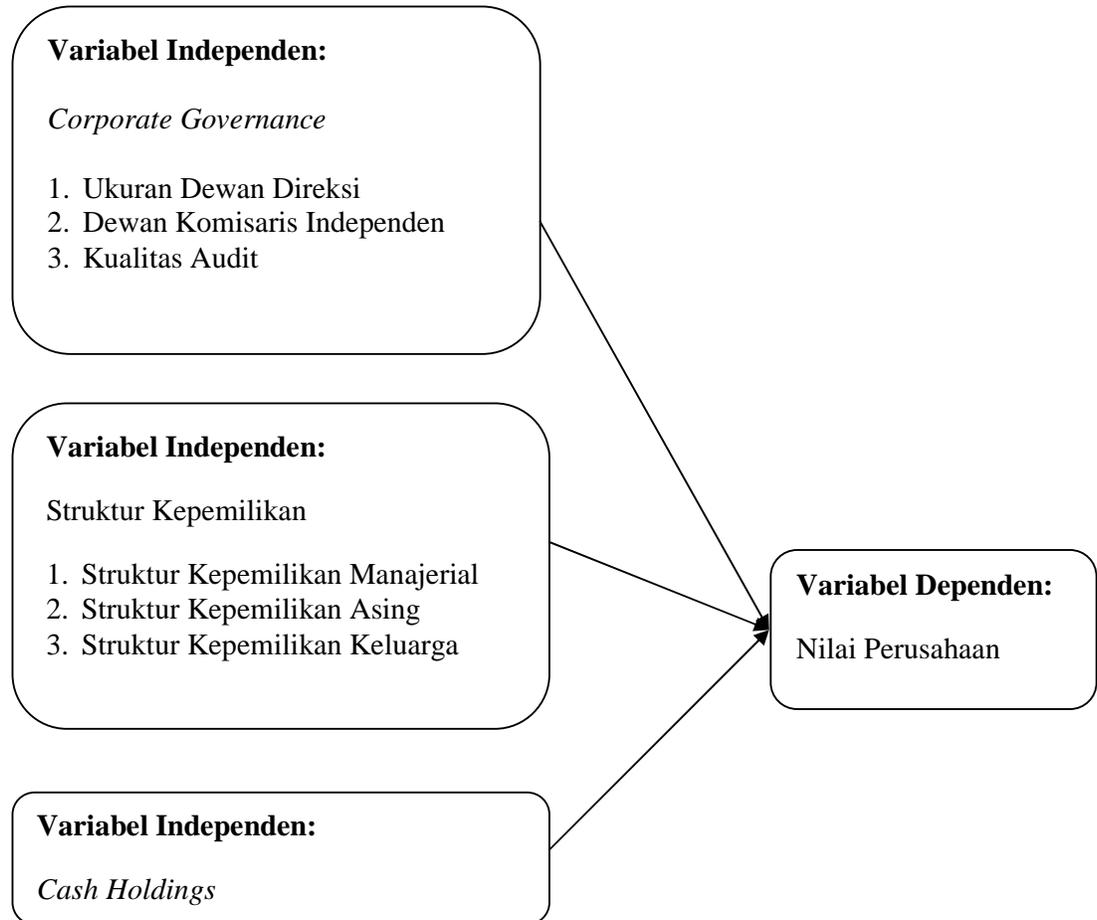
					komite berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.
Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee	2008	Cash Holdings, Corporate Governance Structure, and Firm Valuation.	Variabel independen: cash holdings, <i>corporate governance</i> (karakteristik dewan dan struktur kepemilikan manajerial) Variabel dependen: nilai perusahaan	Analisis regresi berganda	Dalam penelitiannya ditemukan terdapat hubungan positif antara <i>cash holdings</i> dan <i>managerial entrenchment</i> . Sedangkan cash holdings dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang negatif.
Vinola Herawaty	2008	Peran Praktek Corporate Governance sebagai Moderating Variable dari Pengaruh Earnings Management terhadap Nilai Perusahaan	Variabel independen: <i>earnings management</i> Variabel dependen: nilai perusahaan Variabel pemoderasi: <i>corporate governance</i> (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas audit, dan dewan komisaris independen)	Analisis regresi linier berganda	Variabel yang berpengaruh signifikan: variabel <i>corporate governance</i> , ukuran perusahaan dan earnings manajemen. Komite independen, kualitas audit, kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi antara earnings manajemen dan nilai

					perusahaan
Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz	2006	Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan	<p><i>Corporate governance</i> (kepemilikan manajerial, dewan komisaris, komite audit), kualitas laba, dan nilai perusahaan</p> <p>Variabel independen: Variabel dependen:</p>	<p>Analisis regresi berganda dengan metode GLS (Generalized Least Square)</p>	<p>Variabel yang berpengaruh positif: Kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap kualitas laba Kualitas laba terhadap nilai perusahaan</p> <p>Variabel yang berpengaruh negatif : dewan komisaris terhadap kualitas laba</p> <p><i>Corporate governance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba bukan merupakan variabel pemoderasi antara <i>corporate governance</i> dan nilai perusahaan.</p>
Jarrad Harford, dkk.	2006	Corporate Governance and Firm Cash Holdings	<p>Variabel independen: <i>corporate governance</i> (indeks anti pengambil alihan persediaan,</p>	<p>Analisis regresi multivariat</p>	<p>Menemukan perusahaan yang mempunyai <i>corporate governance</i> yang lemah juga</p>

			kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, insentif manajemen level atas, ukuran dewan direksi, dan komisaris independen) dan <i>cash holdings</i> Variabel dependen: nilai perusahaan		mempunyai <i>cash reserves</i> yang kecil, investasi kas pada <i>corporate governance</i> yang lemah mengurangi profitabilitas dan berdampak pada pengurangan harga saham.
Roberto Barontini dan Lorenzo Caprio	2005	The Effect of Family Control on Firm Value and Performance Evidence from Continental Europe	Variabel independen: Konsentrasi kepemilikan keluarga (<i>ownership concentration</i>) dan kontrol keluarga (<i>family control</i>) Variabel dependen: Nilai perusahaan dan kinerja perusahaan	Analisis regresi	Terdapat hubungan positif antara konsentrasi kepemilikan keluarga dan kontrol keluarga terhadap kedua variabel dependen yaitu nilai dan kinerja perusahaan
Eddy Suranta dan Mas'ud Machfoedz	2003	Analisis Struktur Kepemilikan, Nilai Perusahaan, Investasi, dan Ukuran Perusahaan.	Variabel independen: investasi, struktur kepemilikan (struktur kepemilikan manajerial) Variabel dependen: nilai perusahaan	Analisis regresi berganda dengan menggunakan metode OLS dan 2SLS	Terdapat hubungan negatif linear antara struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. kepemilikan manajerial mempunyai

			<p>Variabel kontrol: ukuran perusahaan, leverage, likuiditas, profitabilitas, DPR, struktur kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi</p>		<p>hubungan non monotonik dengan investasi setelah memasukkan variabel kontrol. mekanisme <i>corporate governance</i> (kepemilikan institusional, dewan direksi, dan <i>leverage</i>) mempengaruhi nilai perusahaan dan investasi dan hanya DPR yang tidak mengurangi konflik agensi. Yang terakhir kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai dan investasi perusahaan.</p>
--	--	--	---	--	---

2.3 Kerangka Pemikiran



2.4 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu pertanyaan tentang konsep yang diperkirakan sebagai kebenaran atau kesalahan tentang suatu fenomena yang sedang diamati yang kemudian diformulasikan untuk pengujian yang bersifat empiris. Jadi hipotesis merupakan suatu rumusan yang menyatakan adanya hubungan tertentu antara dua variabel atau lebih.

2.4.1 *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan

Teori keagenan mengemukakan jika antara pihak prinsipal (pemilik) dan agen (manajer) memiliki kepentingan yang berbeda, muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan (*agency conflict*). Pemisahan fungsi antara pemilik dan manajemen ini memiliki dampak negatif yaitu keleluasaan manajemen (pengelola) perusahaan untuk memaksimalkan laba. Hal ini akan mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri (Hastuti, 2005). Konflik keagenan yang mengakibatkan adanya sifat *opportunistic* manajemen akan mengakibatkan rendahnya kualitas laba. Rendahnya kualitas laba akan dapat membuat kesalahan pembuatan keputusan kepada para pemakainya seperti para investor dan kreditor sehingga nilai perusahaan akan berkurang (Herawaty, 2008). Permasalahan agensi akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan bisa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan *resources* perusahaan.

Dalam pembahasan sebelumnya dijelaskan bahwa prinsip-prinsip *corporate governance* terdiri dari: (1) keadilan, (2) transparansi, (3) akuntabilitas, dan (4) pertanggungjawaban. Menurut Utama (2003) dalam Herawaty (2008)

prinsip-prinsip CG yang diterapkan memberikan manfaat diantaranya yaitu: (1) meminimalkan *agency cost* dengan mengontrol konflik kepentingan yang mungkin terjadi antara prinsipal dengan agen, (2) meminimalkan *cost of capital* dengan menciptakan sinyal positif kepada para penyedia modal, (3) meningkatkan citra perusahaan, (4) meningkatkan nilai perusahaan yang dapat dilihat dari *cost of capital* yang rendah, dan (5) peningkatan kinerja keuangan dan persepsi *stakeholder* terhadap masa depan perusahaan yang lebih baik. Chen (2008) dalam Isshaq (2009) mengusulkan bahwa dengan membangun mekanisme *corporate governance* yang efektif, dapat mengarahkan pada perluasan derajat kebebasan untuk perusahaan dalam pengambilan keputusan yang membawa pada perbaikan atau kemajuan nilai perusahaan. Iskandar, dkk. (1999) dalam Hastuti (2005) menyatakan bahwa *corporate governance* merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan *stakeholders* untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh *return*. Dengan demikian, dengan adanya penerapan *good corporate governance* dalam perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini variabel *corporate governance* yang menggunakan empat proksi yaitu ukuran dewan direksi, dewan komisaris independen, dan kualitas audit.

2.4.1.1 Ukuran dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran dewan direksi adalah jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan. Bennedsen (2002) dalam Suranta dan Machfoedz (2003) bahwa suatu perusahaan akan mempunyai dua motif untuk memiliki dewan

direksi yaitu: (1) motif *governance* (penciptaan nilai perusahaan) dan (2) motif distributif (membatasi kepentingan *controlling owner*). Oleh karena itu semakin banyak jumlah dewan direksi yang ada di dalam perusahaan, maka akan semakin efektif fungsi *monitoring* serta kontrol terhadap kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang baik maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan Isshaq (2009), Harford (2006), dan Suranta dan Machfoedz (2003) menghasilkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan antara ukuran dewan direksi dan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1a: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.1.2 Dewan Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan

Dewan komisaris independen merupakan proporsi anggota dewan komisaris independen yang ada di dalam perusahaan. Proporsi tersebut dapat dilihat dengan melakukan perbandingan antara jumlah anggota komisaris independen dengan total jumlah anggota dewan komisaris di dalam perusahaan.

Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Karena semakin banyak anggota dewan komisaris independen maka tingkat integritas pengawasan terhadap dewan direksi yang dihasilkan semakin tinggi, dengan begitu maka akan semakin mewakili kepentingan *stakeholders* lainnya selain daripada kepentingan pemegang saham

mayoritas dan dampaknya akan semakin baik terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1b: Ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.1.3 Kualitas Audit terhadap Nilai Perusahaan

Kualitas audit mencerminkan kredibilitas auditor yang digunakan dan kesalahan dalam laporan keuangan. Semakin kredibel laporan keuangan yang diaudit oleh auditor maka semakin baik kualitas laporan keuangan yang dihasilkan dan disampaikan kepada penggunaannya terutama pemegang saham. Sehingga semakin baik tingkat kepercayaan dan keputusan yang diambil pemegang saham. Dengan begitu nilai perusahaan akan meningkat.

Dalam penelitian Herawaty (2008) kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu dari uraian tersebut dapat ditarik hipotesis:

H1c: Kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2.1 Struktur Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Dengan begitu

manajemen tidak hanya bekerja untuk kepentingan pemegang saham eksternal namun demi kepentingannya sendiri, karena mereka juga merupakan bagian dari pemegang saham. Kinerja manajer akan semakin baik dan semakin meningkatkan nilai perusahaan.

H2a: Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2.2 Struktur Kepemilikan Asing terhadap Nilai Perusahaan

Salvatore (2005) dalam Nur'aini (2010) menyatakan bahwa sebuah portofolio yang mengandung saham-saham domestik dan asing menawarkan risiko yang lebih rendah dan tingkat pengembalian yang lebih tinggi bagi investornya dibanding portofolio yang hanya mengandung saham-saham domestik. Hal tersebut bisa menjadi pertimbangan bagi pemegang saham. Dengan begitu terdapat asumsi dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan akan meningkat. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesa yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H2b: Struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2.3 Struktur Kepemilikan Keluarga terhadap Nilai Perusahaan

Menurut penelitian Arifin (2003) dalam Siregar dan Utama (2005) menunjukkan bahwa perusahaan publik di Indonesia yang dikendalikan keluarga atau negara atau institusi keuangan masalah agensinya lebih baik jika dibandingkan perusahaan yang dikontrol oleh publik atau tanpa pengendali utama. Menurutnya, dalam perusahaan yang dikendalikan keluarga, masalah agensinya

lebih kecil karena berkurangnya konflik antara *principal* dan *agent*. Dengan berkurangnya konflik tersebut, maka kinerja perusahaan akan semakin optimal dan dengan begitu berdampak baik terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat diambil adalah:

H2c: Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan

Banyak penelitian menemukan bahwa pada perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah lebih cepat menghabiskan kepemilikan kas (*cash holdings*) mereka untuk investasi yang tidak efisien. Isshaq, dkk. (2009) mengatakan bahwa investasi yang tidak efisien yang disebabkan oleh *corporate governance* yang lemah, akan memberi konsekuensi pada profitabilitas perusahaan juga nilai perusahaan. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee (2008) yang menemukan hubungan negatif antara tingkat kepemilikan kas dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu hipotesis yang dapat diambil adalah:

H3: *Cash Holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.1.1 Variabel Penelitian

3.1.1.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel yang menjadi pusat perhatian peneliti (Ferdinand, 2006). Nilai variabel dependen tergantung dari variabel lain, dimana variabel dependen akan berubah jika variabel yang mempengaruhinya tersebut mengalami perubahan.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang diukur dengan menggunakan Tobin's Q yang dihitung dengan menggunakan rumus :

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

Q = Nilai perusahaan

MVE = Nilai pasar ekuitas (*Equity Market Value*)

D = Nilai buku dari total hutang

BVE = Nilai buku dari ekuitas (*Equity Book Value*)

Market Value Equity (MVE) diperoleh dari hasil perkalian harga saham dan penutupan (*closing price*) akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. BVE diperoleh dari selisih total aset perusahaan dengan total kewajibannya (Herawaty, 2008).

3.1.1.2 Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik yang pengaruhnya positif maupun yang pengaruhnya negatif (Ferdinand, 2006).

Variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari:

1. *Corporate Governance*

Dalam penelitian ini *corporate governance* diprosikan dengan menggunakan, antara lain:

a. *Board Size* atau Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi dapat dilihat dari jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan. Semakin banyak jumlah anggota yang terdapat dalam suatu dewan direksi. Dalam penelitian Isshaq, dkk. (2009) diformulasikan sebagai berikut:

$$Dewan\ direksi = \text{Log} \sum \text{anggota dewan direksi}$$

b. *Board Independence* atau Komisaris Independen

Komisaris independen diukur dari proporsi atau jumlah anggota komisaris dalam dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan. Dalam penelitian Isshaq, dkk. (2009) proporsi dewan komisaris independen diformulasikan sebagai berikut:

$$Komisaris\ independen = \frac{\sum Dewan\ komisaris\ independen}{\sum Dewan\ komisaris\ perusahaan}$$

c. Kualitas Audit

Untuk mengukur kualitas audit digunakan ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP). Salah satu elemen penting dari *good corporate governance* adalah kualitas laporan keuangan yang baik. Auditor yang dipilih perusahaan untuk mengaudit laporan keuangannya mempengaruhi kualitas laporan keuangan yang dihasilkan. Dalam penelitian ini, auditor dikelompokkan menjadi dua yaitu auditor *big 4* dan non *big 4*. Jika perusahaan diaudit oleh KAP *big 4* maka kualitas auditnya tinggi dan jika diaudit oleh KAP non *big 4* maka kualitas auditnya rendah. Kategori KAP *big 4* di Indonesia, yaitu:

- 1) KAP *Price Waterhouse Coopers*, yang bekerjasama dengan KAP Haryanto Sahari dan rekan.
- 2) KAP KPMG (*Klynveld Peat Marwick Goerdeler*), yang bekerjasama dengan KAP Sidharta-Sidharta dan Widjaja.
- 3) KAP *Ernst and Young*, yang bekerjasama dengan KAP Purwantono, Sarwoko, dan Sandjaja.
- 4) KAP *Deloitte Touche Thomatsu*, yang bekerjasama dengan KAP Osman Bing Satrio dan rekan.

2. Struktur kepemilikan

a. Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial diproksikan dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh karyawan, manajer, serta pengelola perusahaan dari total jumlah saham yang beredar.

b. Struktur Kepemilikan Asing

Struktur kepemilikan asing diproksikan dengan presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh badan usaha, atau perorangan uang bertatus luar negeri.

c. Struktur Kepemilikan Keluarga

Definisi keluarga dalam suatu perusahaan yang dipakai dalam penelitian ini mengikuti definisi keluarga yang digunakan oleh Arifin (2003): semua individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan > 5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat), (Siregar dan Utama, 2005).

3. *Cash Holdings*

Dalam penelitian Isshaq, dkk. (2009) variabel *cash holdings* dapat diukur dengan log dari saldo kas neraca akhir tahun.

3.1.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah suatu definisi yang diberikan pada suatu variabel dengan memberi arti atau menspesifikasikan kegiatan atau membenarkan suatu operasional yang diperlukan untuk mengukur variabel tersebut (Sugiyono, 2004).

Tabel 3.1

Definisi Operasional Variabel dan Indikatornya

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Independen (X1) Ukuran Dewan Direksi atau <i>Board Size</i>	Diproksikan dengan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan	$Bdsize: \text{Log} \sum \text{anggota dewan}$
Independen (X2) Dewan Komisaris Independen atau <i>Board Independence</i>	Diproksikan dengan jumlah komisaris independen di dalam dewan komisaris	$\frac{\sum \text{Dewan komisaris independen}}{\sum \text{Dewan komisaris perusahaan}}$
Independen (X3) Kualitas Audit	Diproksikan dengan mungkuwalifikasikan KAP yang digunakan perusahaan yaitu KAP <i>Big 4</i> dan KAP non <i>Big 4</i>	Menggunakan variabel dummy yaitu 1 untuk KAP <i>Big 4</i> dan 0 untuk KAP non <i>Big Four</i>
Independen (X4) Struktur kepemilikan Manajerial atau <i>Managerial Ownership</i>	Diproksikan dengan presentase kepemilikan saham oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya	–
Independen (X5) Struktur Kepemilikan Asing atau <i>Foreign Share Ownership</i>	Diproksikan dengan jumlah presentase saham yang dimiliki oleh badan atau perorangan yang berstatus luar negeri	–

Independen (X6) Struktur Kepemilikan Keluarga atau <i>Family Ownership</i>	Individu dan perusahaan yang kepemilikannya tercatat (kepemilikan > 5% wajib dicatat), yang bukan perusahaan publik, negara, institusi keuangan, dan publik (individu yang kepemilikannya tidak wajib dicatat)	Menggunakan variabel dummy yaitu 1 untuk perusahaan dengan kepemilikan keluarga dan 0 untuk perusahaan tanpa kepemilikan keluarga.
Independen (X7) <i>Cash Holdings</i>	Jumlah kepemilikan kas perusahaan	<i>Cash Holdings</i> = $\log \text{year end cash balances}$
Nilai Perusahaan (Y)	Diproksikan dengan Tobin's Q yaitu perbandingan antara <i>market value to equity</i> ditambah utang dan <i>book market value</i> ditambah utang.	$Q = \frac{MVE + D}{BVE + D}$

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yang diukur dalam suatu skala numerik, berupa data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) yang telah dipublikasikan. Metode penentuan populasi yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Objek penelitian yang digunakan adalah berupa perusahaan manufaktur yang sudah *go public* dan *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI) kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2006 – 2009.

2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode tahun 2006 – 2009.
3. Perusahaan yang mempunyai kelengkapan data mengenai kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga, dewan direksi, komisaris independen dan auditor.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama empat tahun berturut-turut mulai periode tahun 2006 sampai dengan tahun 2009.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara. 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.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kepustakaan, yaitu data diperoleh dari beberapa literatur yang berkaitan dengan masalah yang sedang diteliti, penelusuran ini dilakukan dengan cara:

1. Penelusuran secara manual untuk data dalam format kertas hasil cetakan. Data yang disajikan dalam format kertas hasil cetakan antara lain berupa jurnal, buku, skripsi, artikel, dan thesis.
2. Penelusuran dengan menggunakan komputer untuk data dalam format elektronik. Data yang disajikan dalam format elektronik tersebut antara lain berupa katalog-katalog perpustakaan, laporan-laporan BEI, dan situs-situs internet.

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. Dalam penelitian ini digunakan model persamaan regresi dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Inti dari metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Ghozali, 2005).

Ordinary Least Square digunakan untuk menguji pengaruh *corporate governance* yang diproksikan melalui *board size*, *board independence*, kualitas audit, struktur kepemilikan (*ownership structure*), dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan (*Tobins Q*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Sebelum analisa regresi melalui metode 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.

Dalam penelitian ini, pengujian hipotesis dan pengujian asumsi klasik dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik yaitu berupa SPSS.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, *range*, kurtosis dan *skewness* (kemencengan distribusi (Ghozali, 2009).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

3.5.2.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui, bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Dalam penelitian uji normalitas dilakukan dengan analisis statistik, yaitu dengan melihat nilai kurtosis dan skewness dari residual. Nilai z statistik untuk *skewness* dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{skewness} = \frac{Skewness}{\sqrt{6/N}}$$

Sedangkan nilai z kurtosis dapat dihitung dengan rumus:

$$Z_{kurtosis} = \frac{Kurtosis}{\sqrt{24/N}}$$

Atau dengan melihat hasil output SPSS, berupa grafik *normal probability plots* dan uji Kolmogorov-Smirnov. Jika titik-titik pada grafik *normal probability plots* mendekati garis diagonal dan tidak terdapat kemencengan serta nilai signifikansi pada uji Kolmogorov-Smirnov berada di atas nilai signifikansi 0,05 ($> 0,05$) maka model regresi tersebut dapat dikatakan terdistribusi secara normal.

3.5.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2009). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi ($> 0,90$) maka hal tersebut merupakan indikasi adanya multikolinieritas.
3. Dilihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi. Nilai yang umum digunakan adalah nilai *tolerance* $< 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$ (Ghozali, 2005).

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak ada heteroskedastisitas (Ghozali, 2009).

3.5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*problem* autokorelasi) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

3.6 Pengujian Hipotesis

3.6.1 Pengujian secara Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik SPSS. Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila nilai signifikansi probabilitas pada hasil output analisis SPSS untuk uji F berada di atas 0,05 ($>$)

0,05). Artinya variabel bebas secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila nilai signifikansi probabilitas pada hasil output analisis SPSS untuk uji F berada di bawah 0,05 ($< 0,05$). Artinya variabel bebas secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.6.2 Pengujian secara Parsial (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas/independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2009). Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan alat analisis statistik SPSS, 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.

Kriteria pengujian yang digunakan sebagai berikut :

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila p -value memiliki nilai di atas 0,05 ($p > 0,05$). Artinya variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.
2. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila p -value memiliki nilai di bawah 0,05 ($p < 0,05$). Artinya variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat.

3.6.3 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variansi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. 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, 2009).