

STUDI EMPIRIS TERHADAP FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN GO PUBLIC DI INDONESIA

2

Michell Suharli

Fakultas Ekonomi Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya

ABSTRACT

The purpose of this research is to predict some factor influencing firm value. Factors that are predicted influencing firm value in this research are focused on 4 factors : firm age, firm scale, cultivation of foreign capital, and profitability. This research examine financial statement of 40 companies are listed at Jakarta Stock Exchange for period ended December 31, 2002 until December 31, 2003. Data is collected from Jakarta Stock Exchange and Indonesia Capital Market Directory 2004. To find out influence independent variable to dependent variable used SPSS. Validity test used in this research is classic assumption test method multikolinearitas, and the sort of data used is pooled data. Data analysis uses multiple regression, hypothesis test are f-test and t-test. This result of this research are in the year 2002 independent variable firm age give significant in influencing firm value, and in the year 2003 independent variable can give significant to firm value is firm scale.

Keyword : Firm value, firm age, firm scale, cultivation of foreign capital, profitability.

1. PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pemegang saham (Karnadi, 1993). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Berbagai penelitian sebelumnya, pengukuran nilai perusahaan menggunakan berbagai macam proksi seperti: *spread value over cost, return saham, market value, total assets* (Fama & French, 1998; Mc Connel & Muscarella, 1984; Masulis, 1980; Wright & Ferris, 1997).

Secara harafiah nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Bagi perusahaan sudah *go public* maka nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Sedangkan bagi yang bukan perusahaan publik, nilai pasar wajar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilai (*appraisal company*). Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, dengan demikian nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen.

Permasalahan menjadi menarik ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan

meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar jasa profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham, yaitu kesejahteraan pemegang saham. *Agency theory* menyatakan berbeda, pihak manajemen bisa saja bertindak mengutamakan kepentingan dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Oleh karena itu terjadilah konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen.

Berdasarkan *agency theory*, pihak manajemen adalah agen (*agents*) pemilik, sedangkan pemilik perusahaan merupakan *principal*. Jensen dan Meckling (1976) memperlihatkan bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terdapat insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan dividen kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha menjaga agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri.

Pihak manajemen akan membatasi arus kas keluar berupa dividen kas yang berjumlah terlalu besar dengan alasan mempertahankan kelangsungan hidup, menambah investasi untuk pertumbuhan atau melunasi hutang (Suharli dan Oktorina, 2005). Ketiga pertimbangan tersebut dikatakan sebagai upaya untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Namun pihak manajemen umumnya tetap mempertahankan kebijakan pembayaran dividen, sekurang-kurangnya pembagian dividen saham (*stock dividend*) untuk menjaga kestabilan harga saham. Kebijakan stabilitas dividen tentu memiliki daya tarik tersendiri yang dapat menjaga harga pasar saham pada kondisi terbaik. Pertimbangan pada kondisi terbaik ini yang disebutkan pihak manajemen sebagai upaya peningkatan kesejahteraan pemegang saham.

Salah satu upaya mengurangi konflik keagenan tersebut adalah memberikan kesempatan kepada pihak manajemen untuk memiliki saham perusahaan. Harapannya, kepentingan manajemen menjadi lebih sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen juga pemegang saham. Namun Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah perbedaan kepentingan timbul jika seorang manajer memiliki saham sangat kecil dibandingkan jumlah saham perusahaan. Jadi kepemilikan sebagian menyebabkan para manajer bekerja kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain dibandingkan dengan kepemilikan mutlak.

Jika informasi mengalir secara sempurna, maka semua pihak dalam perusahaan akan mengetahui apa yang dilakukan oleh pihak yang lainnya. Pemegang saham akan yakin bahwa manajer akan mengoperasikan perusahaan sesuai dengan kepentingannya, begitu juga dengan investor jika mereka tahu bahwa semua dijalankan dengan baik. Namun dalam kenyataannya, jarang semua informasi diketahui oleh semua pihak. Inilah yang dikenal sebagai informasi asimetris (Scot, 2001). Manajer sebagai pengelola perusahaan sehari-hari, tentu saja mengetahui lebih banyak informasi daripada orang lain. Apalagi sejauh ini diduga, bahwa manajer berusaha untuk meningkatkan kesejahteraan pribadi, maka ia akan menyimpan informasi yang dapat merugikan dirinya.

Sementara ada beberapa pandangan tentang pengendalian manajemen yaitu rencana kompensasi bagi para manajer dengan bonus yang dikaitkan dengan laba usaha dan kesempatan untuk membeli saham perusahaan akan merupakan perangsang atau insentif bagi para manajer untuk meningkatkan nilai saham perusahaan. Harga pasar saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang

tersedia di masyarakat. Oleh karena itu, jika para manajer tidak mengendalikan perusahaan secara efektif, maka keadaan ini akan segera tampak dari harga saham yang cenderung menurun.

Penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan *go public* di Indonesia. Pada penelitian ini akan dilihat bagaimana pengaruh umur perusahaan, skala perusahaan, Penanaman Modal Asing (PMA), dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Hal ini penting karena nilai perusahaan akan menjadi pertimbangan para investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan. Pada penelitian ini, nilai perusahaan direfleksikan dengan nilai pasar wajar harga saham pada akhir tahun (*closing price*).

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah umur perusahaan masuk bursa, skala perusahaan, penanaman modal asing (PMA), dan profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya bagi ilmu pengetahuan yaitu untuk menganalisa faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dan seberapa besar faktor tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi penulis selanjutnya penelitian ini dapat dijadikan bahan acuan untuk penelitian lebih lanjut.

2. LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah : a) pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba; b) pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva, e) pendekatan harga saham, dan f) pendekatan *economic value added*. Beberapa penelitian terdahulu menggunakan *spread value over cost, return saham, market value, total assets* (Fama & French, 1998; Mc Connel & Muscarella, 1984; Masulis, 1980; Wright & Ferris, 1997) untuk menentukan nilai perusahaan.

Untuk penilaian dengan menggunakan metode arus kas, konsep penilaian yang harus ditambahkan mencakup, nilai adalah perspektif, pasar yang mendikte tingkat nilai pengembalian (*required rate of return*), nilai bervariasi bergantung dari kemampuan perusahaan di dalam menggeneralisasi arus kas prospektif, kecuali di dalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar dari arus kas. Emery and finnerty (1997) mengatakan jika analisa *cash flow* ini diterapkan dengan benar, maka dapat membantu para investor dalam menentukan nilai perusahaan. Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi. Untuk mengerti "nilai" yang sesungguhnya, seorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas untuk masing-masing periode waktu dengan menyesuaikan pada tingkat risiko pada masing-masing periode.

Menurut Hackel and Livnat (1996), alat ukur yang ideal untuk menilai kinerja perusahaan (nilai Perusahaan) yang setidaknya bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas adalah *cash flow*. Mereka mengatakan suatu asumsi bahwa analisa *cash flow* ini merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor maupun auditor. Hal ini dapat saja terjadi karena pengakuan jumlah

keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama bisa berbeda, meskipun angka maupun data yang diberikan sama. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan dalam metode akuntansi yang digunakan, estimasi akuntansinya dan faktor lainnya. Spesifikasi terhadap pengakuan pendapatan dan biaya yang dikeluarkan pada masing-masing entitas diterapkan sesuai dengan kebijakan entitas tersebut.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan perhitungan dari tahun perusahaan tersebut berdiri berdasarkan tahun yang ada di akte pendirian perusahaan sampai perusahaan tersebut melepas saham berhak suaranya kepada masyarakat atau *go public* sesuai tahun yang tercatat di bursa efek. Setiap perusahaan menginginkan perusahaannya *go public*, karena mereka ingin menghimpun dana dari pasar modal. *Go public* merupakan pilihan bisnis bagi perusahaan yang menjadi tahap perkembangan perusahaan. Pada perusahaan yang *go public* ada biaya yang harus dikeluarkan, baik yang *cash outlays* maupun *non cash outlay*. *Go public* menyebabkan perusahaan kehilangan kerahasiaannya tentang proyek penelitian dan pengembangan yang tengah dan akan dilakukan, akibatnya banyak perusahaan yang berteknologi tinggi akan cenderung untuk tidak menghendaki *go public* karena khawatir akan kehilangan rahasia sukses mereka. Biaya tetap yang harus dikeluarkan ketika perusahaan *go public* terdiri dari biaya administrasi, *underwriting*, registrasi, dan *auditing*. Biaya ini sangat dirasakan oleh perusahaan terutama perusahaan kecil, sehingga menyebabkan perusahaan kecil enggan untuk melakukan *go public*.

Leland dan Pyle (1997) serta Chemmanur dan Fulghieri (1995) menemukan peluang yang kuat dari perusahaan yang relatif baru dan kecil untuk tidak melakukan *go public* akibat adanya biaya *adverse selection (moral hazard)*. Investor secara relatif mendapatkan informasi yang tidak lengkap tentang nilai sesungguhnya dari perusahaan yang akan *go public*, sehingga berdampak negatif terhadap penilaian saham yang akan dijual (Leland dan Pyle, 1997). Jika perusahaan memutuskan untuk *go public* ada beberapa keuntungan yang akan diperoleh, diantaranya adalah mengurangi hambatan untuk meminjam dana, diversifikasi portofolio dan likuiditas, *monitoring* untuk kepentingan kompensasi karyawan, kesadaran investor, perubahan kendali, dan pemanfaatan akan *mispricing*. Perusahaan yang *go public* menyebabkan biaya untuk mendapatkan saham perusahaan tersebut oleh investor menjadi lebih murah.

Go public menyebabkan pengawasan perusahaan oleh investor menjadi bertambah baik. Dibeberapa perusahaan kompensasi terhadap karyawannya dikaitkan dengan kinerja harga saham, misalnya dengan melakukan indeksasi harga saham terhadap gaji karyawan atau dengan pembagian stock option sebagaimana penelitian yang pernah dilakukan oleh Holmstrom dan Tirole (1993) serta Schipper dan Smith (1986). Meron (1997) mengatakan bahwa semakin tinggi harga saham, akan makin banyak pula jumlah investor yang sadar tentang keberadaan perusahaan tersebut. Biasanya dengan tercatat di bursa terkemuka, kesadaran para investor terhadap perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat. Rentang waktu dari berdiri hingga *go public* menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor ketika ingin melakukan penanaman sumber dayanya. Jika perusahaan mempunyai rentang waktu yang lama untuk *go public* tentunya sistem yang berjalan diperusahaan itu sudah melekat erat dan sulit untuk diubah dengan sistem yang baru. Hal ini merugikan investor yang baru menanamkan modalnya karena ia kurang dapat mengendalikan perusahaan sesuai dengan keinginannya.

Skala Perusahaan

Skala perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ini skala perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan,

yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara skala perusahaan dan nilai perusahaan sudah dilakukan oleh Desemliyanti (2003) dan Vebrianiwati (2002). Ia meneliti tiga variabel yang dianggap mempengaruhi nilai perusahaan, yakni skala perusahaan (*total assets*), hutang, dan bunga. Penelitian ini memberikan hasil bahwa skala perusahaan memiliki hubungan yang negatif dengan nilai perusahaan, total hutang memberikan hubungan yang positif dengan nilai perusahaan, dan bunga memberikan hubungan yang positif dengan nilai perusahaan. Investor dalam menentukan penyertaan modalnya juga perlu untuk melihat skala perusahaan. Pada penelitian ini jumlah aktiva di *log* untuk mempersempit perbedaan jumlah dalam skala nominal.

Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman modal asing adalah penanaman modal oleh pihak dari luar negeri yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan di dalam negeri dengan memiliki sebagian saham berhak suara suatu perusahaan tertentu yang juga termasuk dengan pembagian risiko dengan pihak luar negara. Dalam pinjaman luar negeri memerlukan pengembalian dengan waktu yang telah ditetapkan, sedangkan dengan penanaman modal asing kewajiban seperti ini tidak ada. World Bank (1993) menyatakan :

"Foreign direct investment is a large and growing source of finance that may help developing countries close the technology gap with high income countries, upgrade managerial skills, and develop their export markets"

Idealnya penanaman modal asing ini akan membawa pengaruh positif terhadap perusahaan. Misalnya terjadi alih teknologi dari luar negeri ke dalam negeri yang pada akhirnya akan mendorong kemajuan teknologi. Kegiatan penanaman modal asing akan membawa dampak positif bagi perekonomian dalam negeri diantaranya produktifitas sumber daya akan meningkat misalnya peningkatan keahlian tenaga kerja diantaranya dengan adanya *training* yang diselenggarakan oleh perusahaan asing untuk memenuhi *skilled labor*, dan adanya *trained labor* yang dipekerjakan pada perusahaan domestik. Hal ini akan berdampak pada teradopsinya metode produksi yang lebih unggul dari perusahaan asing. Keberadaan perusahaan asing yang memiliki pengetahuan teknologi unggul akan memberikan dorongan bagi perusahaan lokal untuk lebih rajin dalam melakukan penelitian dan pengembangan yang akan mempercepat kemajuan teknologi.

PMA selain bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri juga bermanfaat bagi negara dimana PMA itu dilakukan, misalnya untuk pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan, untuk ekspor dan import, dan sebagainya. Kepemilikan oleh PMA dapat mengurangi proporsi kepemilikan dari pemilik lainnya yang juga memberikan dampak yang sama yakni kurangnya pengendalian terhadap pihak manajer yang secara tidak langsung juga berkurangnya pengendalian terhadap perusahaan. Jika dilihat dari sisi investor PMA memberikan dampak yang cukup baik, diantaranya investor tidak perlu dikhawatirkan dalam hal risiko dari penggunaan hutang yang meningkat, serta adanya pembagian risiko dengan pihak asing.

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi / aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Menurut Naim (1998) dalam mengukur profitabilitas digunakan *Return on Investment* (ROI) dan *Return on Equity* (ROE). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus :

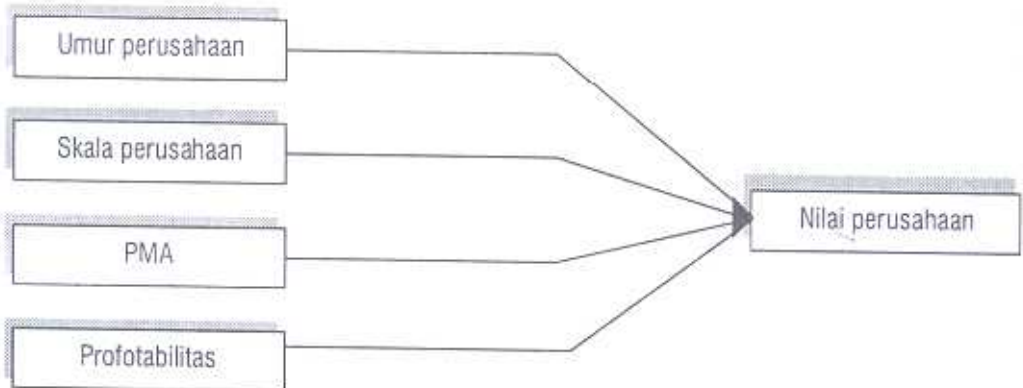
$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Perusahaan}}$$

Return On Equity (ROE) merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Aktiva Bersih Perusahaan}}$$

Rerangka Pemikiran

Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, para investor hendaknya melihat dan mempertimbangkan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, oleh karena itu pada penelitian ini penulis akan meneliti faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang akan diteliti dalam penelitian ini antara lain : umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing (PMA), dan profitabilitas. Variabel tersebut dapat dilihat dalam gambar rerangka pemikiran di bawah ini.



Rumusan hipotesa

Dari rerangka pemikiran tersebut dibentuk rumusan hipotesa. Berikut adalah rumusan hipotesa dalam penelitian:

Hubungan Umur Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Umur perusahaan dihitung dari tahun perusahaan tersebut berdiri berdasarkan tahun yang ada di akte pendirian perusahaan sampai perusahaan tersebut melepas saham berhak suaranya kepada masyarakat atau *go public* sesuai tahun yang tercatat di bursa efek. *Go public* merupakan pilihan bisnis bagi perusahaan yang menjadi tahap perkembangan perusahaan. Rentang waktu dari berdiri hingga *go public* menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor ketika ingin melakukan penanaman sumber-dayanya. Jika perusahaan mempunyai rentang waktu yang lama untuk *go public* tentunya sistem yang berjalan diperusahaan itu sudah melekat erat dan sulit untuk diubah dengan sistem yang baru. *Go public* merupakan pilihan bisnis bagi perusahaan yang menjadi tahap perkembangan perusahaan. *Go public* menyebabkan pengawasan perusahaan oleh investor menjadi bertambah baik Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1 : Umur perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Hubungan Skala Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Setiap perusahaan mempunyai skala perusahaan yang berbeda, dan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaannya. Dalam hal ini skala perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas asetnya. Total aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Maka dari itu, hipotesis dari penelitian ini adalah :

H2 : Skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Hubungan Penanaman Modal Asing (PMA) dengan Nilai Perusahaan.

Penanaman modal asing (PMA) ialah ada atau tidaknya pihak dari luar negeri yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan memiliki sebagian saham berhak suara suatu perusahaan tertentu. Perusahaan asing dapat mempercepat adopsi metode baru atau produk baru pada perusahaan local. Jika dilihat dari sisi investor PMA memberikan dampak yang cukup baik, diantaranya investor tidak perlu dikhawatirkan dalam hal risiko dari penggunaan hutang yang meningkat, serta adanya pembagian risiko dengan pihak asing. Maka, hipotesis yang dapat diambil dalam penelitian ini adalah :

H3 : Penanaman Modal Asing (PMA) mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Kinerja perusahaan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Oleh karena itu, hipotesis yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah :

H4 : Profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif.

3. Metode Penelitian

Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta per 31 Desember 2002 sampai dengan 31 Desember 2003. Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil sampel sebanyak 40 perusahaan, hal ini sesuai dengan pendapat Conover (1980) yang mengatakan bahwa sampel suatu penelitian akan cukup mewakili populasinya dengan jumlah lebih kurang 20 sampel. Sampel penelitian tersebut diambil secara random (acak), dimana semua perusahaan yang terdaftar di BEJ mempunyai peluang yang sama untuk dipilih.

Rentang waktu analisis

Dalam penelitian ini penulis membatasi periode populasi sampel yaitu tahun 2002 dan tahun 2003. Adapun alasan penulis memilih periode sampel tersebut karena [1] pada tahun tersebut era maraknya *go public* perusahaan di Indonesia, [2] pada periode tersebut aturan administratif BEJ relatif lebih ketat sehingga data-data perusahaan menjadi lebih lengkap, [3] penulis ingin mengetahui apakah pada era saat perusahaan di Indonesia baru bangkit dari keterpurukan krisis ekonomi yang berkepanjangan umur perusahaan, skala perusahaan, PMA dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Data dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian merupakan data sekunder yang yang diperoleh dengan mendatangi Bursa Efek Jakarta dan Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM). Data sekunder ini dikumpulkan dari publikasi berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Jakarta untuk periode tahun 2002 dan tahun 2003.

Pada penelitian ini dias'ngkan perusahaan tersebut dengan sebenarnya karena laporan keuangan tersebut telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang telah terdaftar di BEJ. Nama perusahaan yang diteliti dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 1
Nama Perusahaan

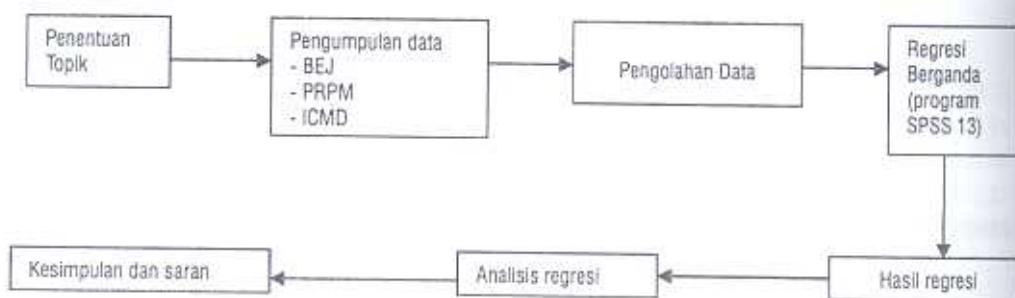
No	Emiten	Tanggal <i>Go public</i>
1	PT Internasional Nickel Indonesia	16-May-90
2	PT Petrosea	21-May-90
3	PT Ades Alfindo Putrasetia	13-Jun-94
4	PT Delta Djakarta	27-Feb-84
5	PT BAT Indonesia	20-Dec-79
6	PT Gudang Garam	15-Aug-90
7	PT Century Textile Industry	22-May-79
8	PT Eratex Djaja Ltd	21-Aug-90
9	PT Fortune Mate Indonesia	30-Jun-00
10	PT Great River Indonesia	3-Nov-89
11	PT Karwell Indonesia	20-Dec-94
12	PT Sepatu Bata	24-Mar-82

13	PT Unggul Indah Cahaya	6-Nov-89
14	PT Lion Metal Works	20-Aug-93
15	PT Tembaga Mulia Semanan	23-May-90
16	PT Kedaung Indah Can	28-Oct-93
17	PT Texmaco Perkasa Engineering	11-Mar-93
18	PT Astra International	4-Apr-90
19	PT Goodyear Indonesia	22-Dec-80
20	PT GT Petrochem Industries	20-Oct-93
21	PT Hexindo Adiperkasa	13-Feb-95
22	PT Indomobil Sukses International	15-Nov-93
23	PT Tunas Ridean	16-May-95
24	PT Intraco Penta	23-Aug-93
25	PT Bristol-Myers Squibb Indonesia	29-Mar-83
26	PT Dankos Laboratories	13-Nov-89
27	PT Darya Varia Laboratories	11-Nov-94
28	PT Kimia Farma	4-Jul-01
29	PT Merck Indonesia	23-Jul-81
30	PT Schering-Plough Indonesia	8-Jun-90
31	PT Mandom Indonesia	30-Sep-93
32	PT Mustika Ratu	27-Jul-95
33	PT Unilever Indonesia	11-Jan-82
34	PT Mitra Rajasa	30-Jan-97
35	PT Rig Tenders Indonesia	5-Mar-90
36	PT Samudera Indonesia	5-Jul-99
37	PT INDOSAT	19-Oct-94
38	PT Telekomunikasi Indonesia	14-Nov-95
39	PT Limas Stokhomindo	28-Dec-01
40	PT Plaza Indonesia Realty	15-Jun-92

Dari semua emiten yang terdaftar dalam Bursa Efek Jakarta, tidak seluruh populasi digunakan dalam penelitian ini. Peneliti tidak memasukan emiten dari industri keuangan karena industri keuangan mempunyai karakteristik yang berbeda dengan industri lainnya. Industri keuangan ukuran keuangannya secara nominal lebih besar dibandingkan dengan perusahaan industri lainnya, sehingga tidak dapat dijadikan pembandingan.

Prosedur Penelitian

Prosedur penelitian merupakan langkah ataupun tahapan yang harus ditempuh dalam mengadakan penelitian. Prosedur penelitian bermanfaat untuk memberikan arah apa yang harus dilaksanakan, data apa yang dibutuhkan serta merupakan pedoman agar penelitian terlaksana secara efektif dan efisien, yang dapat digambarkan sebagai berikut :



Perencanaan Riset

Di dalam arti yang luas, perencanaan riset diartikan sebagai seluruh proses perencanaan dan pelaksanaan suatu riset, sedangkan dalam arti sempit berarti proses pengumpulan dan analisis data. Dalam penelitian ini yang digunakan adalah definisi perencanaan riset dalam arti sempit. Ada beberapa jenis desain penelitian yang dapat digunakan dalam suatu penelitian yang dapat digunakan dalam suatu penelitian, antara lain desain eksplorasi, desain deskriptif, dan desain eksperimen atau hubungan kausal. Pada penelitian ini penulis menggunakan desain yang berbentuk eksperimen atau hubungan kausal karena penelitian ini bertujuan mencari hubungan antara variabel umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), profitabilitas (P) terhadap nilai perusahaan (N). Untuk itu pada awalnya dicari teori yang mengenai faktor yang berkaitan dengan nilai perusahaan. Berdasarkan teori tersebut disusun model ekonometrik yang menjelaskan hubungan diantara keduanya (dalam penelitian ini digunakan model regresi berganda atau *multiple regression*) dan barulah kemudian dibuat persamaannya dan dianalisis.

Pengolahan Data

Setelah semua data yang diperlukan dalam penelitian ini diperoleh dengan lengkap, maka langkah selanjutnya adalah pengolahan data. Setelah kelima variabel penelitian tersebut selesai diolah, maka selanjutnya data diolah dengan menggunakan program komputer SPSS versi 13 untuk mendapatkan perhitungan regresi yang lebih akurat dan menghemat waktu, dari pada perhitungan dilakukan secara manual.

Variabel Penelitian

Nilai Perusahaan (N)

Dalam penelitian ini nilai perusahaan (N) adalah variabel yang diramal (*dependent variable*), karena merupakan indikator untuk melihat pengaruh dari tindakan manajer dalam mengelola dana perusahaan. Nilai perusahaan ini diukur dengan menggunakan harga pasar saham pada saat penutupan (*closing price*).

Umur perusahaan (U)

Umur perusahaan merupakan salah satu variabel bebas (*independent variable*) dalam penelitian ini. Umur perusahaan dihitung dari tahun perusahaan tersebut berdiri berdasarkan tahun yang ada di akte pendirian perusahaan sampai perusahaan tersebut melepas saham berhak suaranya kepada masyarakat atau *go public* sesuai tahun yang tercatat di bursa efek.

Skala perusahaan (S)

Skala perusahaan merupakan variabel bebas dalam penelitian ini. Untuk mengukur skala perusahaan ini, penulis menggunakan ukuran logaritma *total assets*.

Penanaman Modal Asing (A)

Penanaman modal asing adalah variabel independen dalam penelitian ini. Variabel PMA menggunakan *dummy variable*, yakni dengan memberikan nilai 1 jika dalam struktur kepemilikan modal terdapat pihak asing (luar negeri) yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, dan nilai 0 jika dalam struktur kepemilikan modal tidak terdapat pihak asing (luar negeri) yang menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Profitabilitas (P)

Profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini, yang diproksikan oleh *return on investment (ROI)*. *Return On Investment (ROI)* merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Ekuitas pemilik adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROE sebuah perusahaan dapat dihitung dengan laba bersih dibagi dengan jumlah aktiva bersih perusahaan.

Dari bentuk umum persamaan regresi dapat dibuat persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu:

$$N = b_1 + b_2 U + b_3 \ln S + b_4 A + b_5 P + \epsilon$$

Dari persamaan diatas, yang menjadi variabel independen atau yang mempengaruhi adalah umur perusahaan (U), *total assets* (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P). Sedangkan variabel dependen atau yang diramal adalah nilai perusahaan (N).

Seluruh angka dari variabel yang dapat dari perhitungan diatas diambil langsung dari angka ratio, kecuali variabel S karena variabel S masih belum berbentuk rasio sehingga untuk memperoleh hasil regresi yang lebih baik maka variabel S diubah kedalam bentuk logaritma.

Teknik Analisis Data

Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Test koefisien determinasi
Bertujuan untuk melihat apakah persamaan regresi yang dihasilkan dalam perhitungan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (N).
2. Test signifikansi
Bertujuan untuk menguji kebenaran atau kepalsuan suatu hipotesis H_0 .
3. Test Multikolineritas.
Bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya hubungan antar variabel independen.

Test Koefisien determinasi

Untuk melihat apakah persamaan regresi yang dihasilkan dalam perhitungan dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (N), maka perlu dilakukan pengujian. Pengujian ini untuk mengetahui apakah benar variabel independen yaitu umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan Profitabilitas (P) yang diuji benar-benar menentukan besarnya variabel dependen (N)

yang diramalkan. Pengetesan tersebut dikenal dengan sebutan test *R-squares* atau test koefisien penentu (*coefficient of determination test*)

Nilai *R-squares* tersebut berkisar antara 0 sampai dengan 1. Nilai *R-squares* yang mendekati 1 menunjukkan sangat besarnya pengaruh variabel U, S, A, dan P dalam menentukan besarnya nilai ramalan untuk Variabel N. Jika nilai *R-squares* tidak mencapai angka 100%, maka sisanya dipengaruhi oleh variabel-variabel yang lain.

Test signifikansi

Secara garis besar pengujian signifikansi adalah suatu prosedur dimana hasil sampel digunakan untuk menguji kebenaran atau kepalsuan suatu hipotesis nol (H_0). Ide dasar dibelakang pengujian penting ini adalah pengujian atas statistik uji dan distribusi sampling statistik dalam hipotesis nol. Keputusan untuk menerima atau menolak H_0 dibuat atas dasar nilai statistik uji yang diperoleh dari data yang dimiliki.

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah ada hubungan antara variabel U, S, A, dan P dengan N. Oleh karena itu disusun hipotesis sebagai berikut :

$H_0 : \rho = 0$ berarti regresi tidak baik atau tidak ada hubungan antara U, S, A, dan P dengan N (regresi tidak signifikan).

$H_1 : \rho > 0$ berarti hubungan positif (regresi signifikan).

$\rho < 0$ berarti hubungan negatif (regresi signifikan).

$\rho \neq 0$ berarti adanya hubungan antara U, S, A, dan P dengan N

Jika H_0 diterima, maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada hubungan antara U, S, A, dan P dengan N dan sebaliknya jika H_1 diterima maka ada hubungan antara U, S, A, dan P dengan N. Adapun indikator diterima atau tidaknya hipotesis tersebut dapat dilihat dari probabilitasnya yaitu:

Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima

Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

Test Multikolineritas

Test ini bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolineritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Deteksi adanya multikolineritas dapat dilihat dari besaran VIF dan tolerance dimana pedoman suatu model regresi yang bebas multikolineritas adalah :

- Mempunyai nilai VIF disekitar angka satu
- Mempunyai angka tolerance mendekati satu

4. Hasil Penelitian

Penjabaran Pengolahan Data

Sebelum melangkah ke pembahasan tentang pengaruh variabel independen yang terdiri dari umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) terhadap nilai perusahaan (N), maka data para emiten yang ada perlu dianalisis terlebih dahulu terutama yang berkaitan dengan variabel independen diatas.

Analisis Output untuk tahun 2002

1. Korelasi

Tabel 4.1.
korelasi tahun 2002

	Nilai Perush	Umur Perush (U)	Skala Perush (S)	PMA (A)	ROI (P)
Nilai perush (N)	1.000				
Umur Perush (U)	0.607	1.000			
Skala Perush (S)	0.139	-0.109	1.000		
PMA (A)	0.409	0.429	-0.093	1.000	
ROI (P)	0.157	0.248	0.060	0.163	1.000

Tabel korelasi di atas mendeskripsikan hubungan antara variabel independen (Variabel bebas) dengan variabel dependen (variabel tidak bebas / terkait). Dimana jika hasilnya mendekati 1 adalah kuat, dan lemah jika hasilnya mendekati 0. Hubungan kuat / lemah yang terjadi bisa positif dan bisa juga negatif. Dari tabel 4.1, dapat diketahui bahwa rata-rata variabel dependen dan variabel independen mempunyai korelasi positif, sedangkan variabel yang mempunyai korelasi negatif adalah hanya korelasi antara variabel S dan U, dan antara variabel A dan S.

2. Model Summary

Tabel 4.2. Tahun 2002

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.606 ^a	.444	.380	3497.78006	.444	6.875	4	35	.000	1.928

a. Predictors: (Constant), ROI, Skala Perusahaan, PMA, Umur Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel Model Summary didapat nilai R-square sebesar 0,444. Nilai tersebut menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara nilai perusahaan (N) dengan umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) adalah cukup kuat yaitu sebesar 44,4%. Nilai tersebut dapat diartikan bahwa 44,4% variabel dependen (N) dapat dijelaskan oleh keempat variabel independen (U, S, A, dan P), sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

3. ANOVA

Tabel 4.3. Tahun 2002

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3E+008	4	85336292.34	6.975	.000 ^b
	Residual	4E+008	35	12234325.45		
	Total	8E+008	39			

a. Predictors: (Constant), ROI, Skala Perusahaan, PMA, Umur Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari uji anova atau F tes, didapat F hitung sebesar 6,975 dengan tingkat signifikansi 0,000. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (N) atau dapat dikatakan bahwa umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (N).

4. Koefisien regresi

Tabel 4.4. Coefficients 2002

Coefficients ^a												
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF	
1	(Constant)	-2666,691	1287,127		-2,072	,046						
	Umur Perusahaan	404,820	114,891	,529	3,524	,001	,807	,512	,444	,706	1,417	
	Skala Perusahaan	108	,064	,213	1,672	,103	,138	,272	,211	,679	1,021	
	PMA	1859,464	1301,005	,210	1,429	,162	,409	,235	,180	,739	1,354	
	ROI	11,838	34,545	,047	,343	,734	,157	,058	,043	,845	1,184	

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel tersebut maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = -2666,691 + 404,820 U + 0,108 S + 1859,464 A + 11,838 P$$

Dari hasil persamaan tersebut menunjukkan bahwa konstanta sebesar -2666,691 menyatakan jika U, S, A, P konstan maka nilai perusahaan (N) adalah sebesar -2666,691. Koefisien regresi U 404,820 menyatakan bahwa setiap penambahan (karena tanda +) U sebesar 0,001 atau 1% akan menurunkan nilai perusahaan (N) sebesar 404,820 dengan asumsi S, A, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi S adalah 0,108 dimana menunjukkan setiap penambahan S sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 0,108 dengan asumsi U, A, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi A adalah 1859,464 dimana menunjukkan setiap penambahan A sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 1859,464 dengan asumsi U, S, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi P adalah 11,838 dimana menunjukkan setiap penambahan P sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 11,838 dengan asumsi U, S, dan A tetap.

5. Uji Multikolinieritas

Menurut besaran VIF dan *Tolerance*

Pada bagian COEFFICIENT terlihat untuk keempat variabel independen, angka VIF ada di sekitar angka 1 (yaitu 1,417; 1,021; 1,354; 1,184). Demikian juga dengan nilai *tolerance* semuanya mendekati 1 (yaitu 0,706; 0,979; 0,739; 0,845). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Analisis Output untuk tahun 2003

1. Korelasi

Tabel 4.5.
korelasi tahun 2003

	Nilai Perush	Umur Perush (U)	Skala Perush (S)	PMA (A)	ROI (P)
Nilai perush	1.000				
Umur Perush (U)	0.342	1.000			
Skala Perush (S)	0.305	-0.116	1.000		
PMA (A)	0.346	0.429	-0.094	1.000	
ROI (P)	0.318	0.370	0.185	290	1.000

Tabel korelasi di atas mendeskripsikan hubungan antara variabel independent (Variabel bebas) dengan variabel dependen (variabel tidak bebas / terkait). Dimana jika hasilnya mendekati 1 adalah kuat, dan lemah jika hasilnya mendekati 0. Hubungan kuat / lemah yang terjadi bisa positif dan bisa juga negatif. Dari tabel 4.5. dapat diketahui bahwa rata-rata variabel dependen dan variabel independent mempunyai korelasi positif, sedangkan variabel yang mempunyai korelasi negatif adalah hanya korelasi antara variabel S dan U, dan antara variabel A dan S.

2. Model Summary

Tabel 4.6. Tahun 2003

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics					Durbin-Watson
					R Square Change	F Change	df1	df2	Sig. F Change	
1	.548 ^a	.301	.221	5927.29972	.301	3.765	4	35	.012	1.371

a. Predictors: (Constant), ROI, Skala Perusahaan, PMA, Umur Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel Model Summary didapat nilai R-square sebesar 0,301. Nilai tersebut menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara nilai perusahaan (N) dengan umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) adalah cukup kuat yaitu sebesar 30,1%. Nilai 30,1% menyatakan bahwa variabel independent (U, S, A, dan P) mempengaruhi variabel dependen sebesar 30,1%, sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

3. ANOVA

Tabel 4.7. Tahun 2003

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5E+008	4	132274757.9	3.765	.012 ^a
	Residual	1E+009	35	35132881.93		
	Total	2E+009	39			

a. Predictors: (Constant), ROI, Skala Perusahaan, PMA, Umur Perusahaan

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari uji anova atau F tes, didapat F hitung sebesar 3,765 dengan tingkat signifikansi 0,012. Karena probabilitas jauh lebih kecil dari 0,05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi nilai perusahaan (N), atau dapat dikatakan bahwa umur perusahaan (U), skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (N).

4. Koefisien regresi

Tabel 4.8. Coefficients 2003

Model	Coefficients ^a									
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Correlations			Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Zero-order	Partial	Part	Tolerance	VIF
(Constant)	-1880,665	2369,151		-.794	.433					
Umur Perusahaan	277,456	191,235	.240	1,451	.156	.342	.238	.205	.732	1,367
Skala Perusahaan	.231	.101	.339	2,298	.028	.305	.362	.324	.918	1,089
PMA	3314,627	2133,409	.247	1,554	.129	.348	.254	.220	.790	1,266
ROI	53,661	90,138	.095	.595	.555	.318	.100	.084	.786	1,273

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Dari tabel tersebut maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Nilai Perusahaan} = -1880,665 + 277,456 U + 0,231 S + 3314,627 A + 53,661 P$$

Dari hasil persamaan tersebut menunjukkan bahwa konstanta sebesar -1880,665 menyatakan jika U, S, A, P konstan maka nilai perusahaan (N) adalah sebesar -1880,665. Koefisien regresi U 277,456 menyatakan bahwa setiap penambahan (karena tanda +) U sebesar 0,001 atau 1% akan menurunkan nilai perusahaan (N) sebesar 277,456 dengan asumsi S, A, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi S adalah 0,231 dimana menunjukkan setiap penambahan S sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 0,231 dengan asumsi U, A, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi A adalah 3314,627 dimana menunjukkan setiap penambahan A sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 3314,627 dengan asumsi U, S, dan P tetap. Dari hasil perhitungan analisis menunjukkan bahwa koefisien regresi P adalah 53,661 dimana menunjukkan setiap penambahan P sebesar 0,001 atau 1% akan meningkatkan nilai perusahaan (N) sebesar 53,661 dengan asumsi U, S, dan A tetap.

5. Uji Multikolinieritas

Menurut besaran VIF dan *Tolerance*

Pada bagian COEFFICIENT terlihat untuk keempat variabel independen, angka VIF ada di sekitar angka 1 (yaitu 1,367; 1,089; 1,266; 1,273). Demikian juga dengan nilai tolerance semuanya mendekati 1 (yaitu 0,732; 0,918; 0,790; 0,786). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

Pengujian Hipotesa

Pengujian hipotesis pertama (H1).

Pada tabel korelasi tahun 2002 dan tahun 2003 terlihat bahwa korelasi antara umur perusahaan (U) dengan nilai perusahaan (N) adalah sebesar 0,607 dan 0,342. Tanda positif menunjukkan bahwa umur perusahaan (U) dengan nilai perusahaan mempunyai korelasi yang positif. Pada tabel 4.4 dan 4.8

terlihat bahwa tingkat variabel umur perusahaan (U) yang mencerminkan rentang waktu perusahaan dari berdiri hingga *go public* pada tahun 2002 memiliki nilai signifikansi pada level 0.05. Sedangkan pada tahun 2003 tingkat signifikansi variabel umur perusahaan lebih dari 0.05. Dari nilai signifikansi tersebut dapat diketahui bahwa variabel umur perusahaan pada tahun 2002 berpengaruh pada nilai perusahaan secara nyata, dan pada tahun tersebut hipotesis 1 (H1) yang menyatakan bahwa umur perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif diterima.

Pengujian hipotesis kedua (H2).

Pada tabel korelasi tahun 2002 dan tahun 2003 terlihat bahwa korelasi antara skala perusahaan (S) dengan nilai perusahaan (N) adalah sebesar 0,139 dan 0,305. Tanda positif menunjukkan bahwa skala perusahaan (S) dengan nilai perusahaan mempunyai korelasi yang positif. Pada tabel 4.4 dan 4.8 didapat nilai signifikansi, variabel skala perusahaan (S) pada tahun 2002 memiliki nilai signifikansi lebih dari 0.05, sedangkan pada tahun 2003 tingkat signifikansi variabel skala perusahaan (S) berada pada level 0.05. Dari nilai signifikansi tersebut dapat diketahui bahwa variabel skala perusahaan pada tahun 2003 berpengaruh pada nilai perusahaan, dan pada tahun tersebut hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa skala perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan secara positif diterima.

Pengujian hipotesis ketiga (H3).

Pada tabel korelasi tahun 2002 dan tahun 2003 terlihat bahwa korelasi antara variabel penanaman modal asing (A) dengan nilai perusahaan (N) adalah sebesar 0,409 dan 0,346. Tanda positif menunjukkan bahwa penanaman modal asing (A) dengan nilai perusahaan (N) mempunyai korelasi yang positif. Pada tabel 4.4 dan 4.8 didapat nilai signifikansi, dimana pada tahun 2002 dan tahun 2003 tingkat signifikansi variabel penanaman modal asing lebih dari 0.05. Dari nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa penanaman modal asing pada tahun 2002 dan 2003 tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa penanaman modal asing mempengaruhi nilai perusahaan secara positif ditolak.

Pengujian hipotesis keempat (H4).

Pada tabel korelasi tahun 2002 dan tahun 2003 terlihat bahwa korelasi antara variabel profitabilitas (P) dengan nilai perusahaan (N) adalah sebesar 0,157 dan 0,318. Tanda positif menunjukkan bahwa profitabilitas (P) dengan nilai perusahaan (N) mempunyai korelasi yang positif. Pada tabel 4.4 dan 4.8 didapat nilai signifikansi, dimana pada tahun 2002 dan tahun 2003 tingkat signifikansi variabel profitabilitas lebih dari 0.05. Dari nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa profitabilitas pada tahun 2002 dan 2003 tidak berpengaruh pada nilai perusahaan, sehingga hipotesis 4 (H4) yang menyatakan bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan secara positif ditolak.

5. Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan terlihat bahwa pada tahun 2002 variabel independen yaitu skala perusahaan (S), penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) mempengaruhi nilai perusahaan (N) secara tidak signifikan, kecuali umur perusahaan (U) mempengaruhi nilai perusahaan (N) secara signifikan. Pada tahun 2003 variabel independen skala perusahaan (S) mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan (N), sedangkan variabel independen lain yaitu umur perusahaan (U),

penanaman modal asing (A), dan profitabilitas (P) mempengaruhi nilai perusahaan (N) secara tidak signifikan. Hal ini dapat disebabkan, karena pada tahun 2002 dan 2003 keadaan ekonomi, politik, kurs, dan keamanan di Indonesia masih belum stabil, dimana keadaan ekonomi di Indonesia baru bangkit dari keterpurukan setelah mengalami krisis yang mengakibatkan kurs di bursa saham tidak menentu, sehingga nilai asset yang ada dalam perusahaan tidak mencerminkan keadaan yang sebenarnya. Dapat saja nilai asset dalam suatu perusahaan yang tertera dalam laporan keuangan cukup tinggi, padahal hal ini disebabkan karena, harga dari asset yang dibeli pada tahun tersebut cukup tinggi akibat pengaruh inflasi.

Saran

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sebanyak 40 perusahaan dengan menggunakan empat variabel independen yaitu umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing, dan profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa pada tahun 2002 hanya umur perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan, sedangkan tahun 2003 hanya skala perusahaan yang mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu saran bagi peneliti selanjutnya diharapkan meneliti lebih banyak lagi perusahaan selain perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dengan periode yang berbeda dan menggunakan variabel independen penelitian yang lebih banyak lagi.

DAFTAR RUJUKAN

- Ang, R. 1997. *The Intelligent to Indonesia Capital Market*. Edisi 1. Mediasoft, Indonesia.
- Conover, W.J. 1998. *Practical Nonparametric statistics*, second edition. John Wiley and Sons.
- Desemliyanti. 2003. "Analisa terhadap faktor yang menentukan nilai perusahaan: tinjauan terhadap *agency theory*", Skripsi strata satu, Universitas Atmajaya, Jakarta.
- Emery, Douglas R., dan John D. Finnerty. 1997. *Corporate Financial Management*, Prentice Hall, New Jersey.
- Fry, Maxwell J. 1996. "How Foreign Direct Investment in Pacific Asia Improves The Current Account", *Journal of Asian Economic*, volume 7, no. 3, pp.456-486
- Gulton, Charles Dickens. "Relevansi Nilai Arus Kas Operasi terhadap Unexpected Return studi di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Volume 1, no. 2, Agustus 1999, hal 77-95.
- Hackel, Kenneth S., dan Joshua Livnat, 1996, *Cash Flow and Security Analisis*, Professional Publishing.
- Hompton, John J., 1989, *Financial Decision Making*, Prentice Hall, New Jersey.
- Jensen, M.C, and W.H. Meckling. "The Theory of the firm: Managerial behavior, Agency Cost, And Ownership Structure." *Journal of Financial Economics*. Ocktober 1976.
- Karnadi, Steve H. 1993. *Manajemen Pembelanjaan*, Yayasan Promotio Humana, Jakarta;
- Petronela T.A. dan Mukhlisin. (2003). "Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Laporan Keuangan dengan Opini Audit sebagai Moderating Variabel". *Jurnal Ekonomi & Bisnis Vol.3 No. 1*. Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya.
- Suharli, M. Dan Oktorina, M. 2005. "Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi Pada *Equity Securities* Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang Pada Perusahaan Publik Di Jakarta". *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi 8*. Solo;
- Vebrianiwati, Monica, 2002, "Pengaruh Total Aset, Dividen, dan Bunga terhadap Nilia Perusahaan (Suatu studi masalah agensi terhadap 25 emiten pada Bursa Efek Jakarta) tahun 1996 dan 1998", Skripsi strata satu, Universitas Atmajaya, Jakarta.
- Vos, Ed dan Carolyn Forlong. 1996. "The Agency Advantage of Debt Over the Lifecycle of the Firm", *Journal of Entrepreneurial and Small Business*, Volume V, no. 3, pp.193-211.