

**PENGARUH SET KESEMPATAN INVESTASI DAN
MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

**(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
tahun 2006 – 2008)**

SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
Untuk mendapatkan Gelar Sarjana Ekonomi**

**Disusun oleh
Andy Sulistyowatik (0510230023)**



**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2011

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Andy Sulistyowatik

NIM : 0510230023

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi

Dengan ini menyatakan bahwa Skripsi yang saya susun dengan judul :

“Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* dan Mekanisme *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan”

(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)

Adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dari Skripsi orang lain. Apabila kemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabut predikat kelulusan dan gelar kesarjanaannya).

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Malang, 7 Januari 2011

Andy Sulistyowatik

NIM. 0510230023

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yesus Bapa kami atas segala berkat dan jamahan kuasa Roh Kudus-Nya sehingga dapat menyelesaikan penelitian dan skripsi yang berjudul : ***“Pengaruh Set Kesempatan Investasi dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)***. Skripsi ini adalah untuk memenuhi salah satu syarat kelulusan dalam meraih derajat sarjana Ekonomi program Strata Satu (S-1) Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

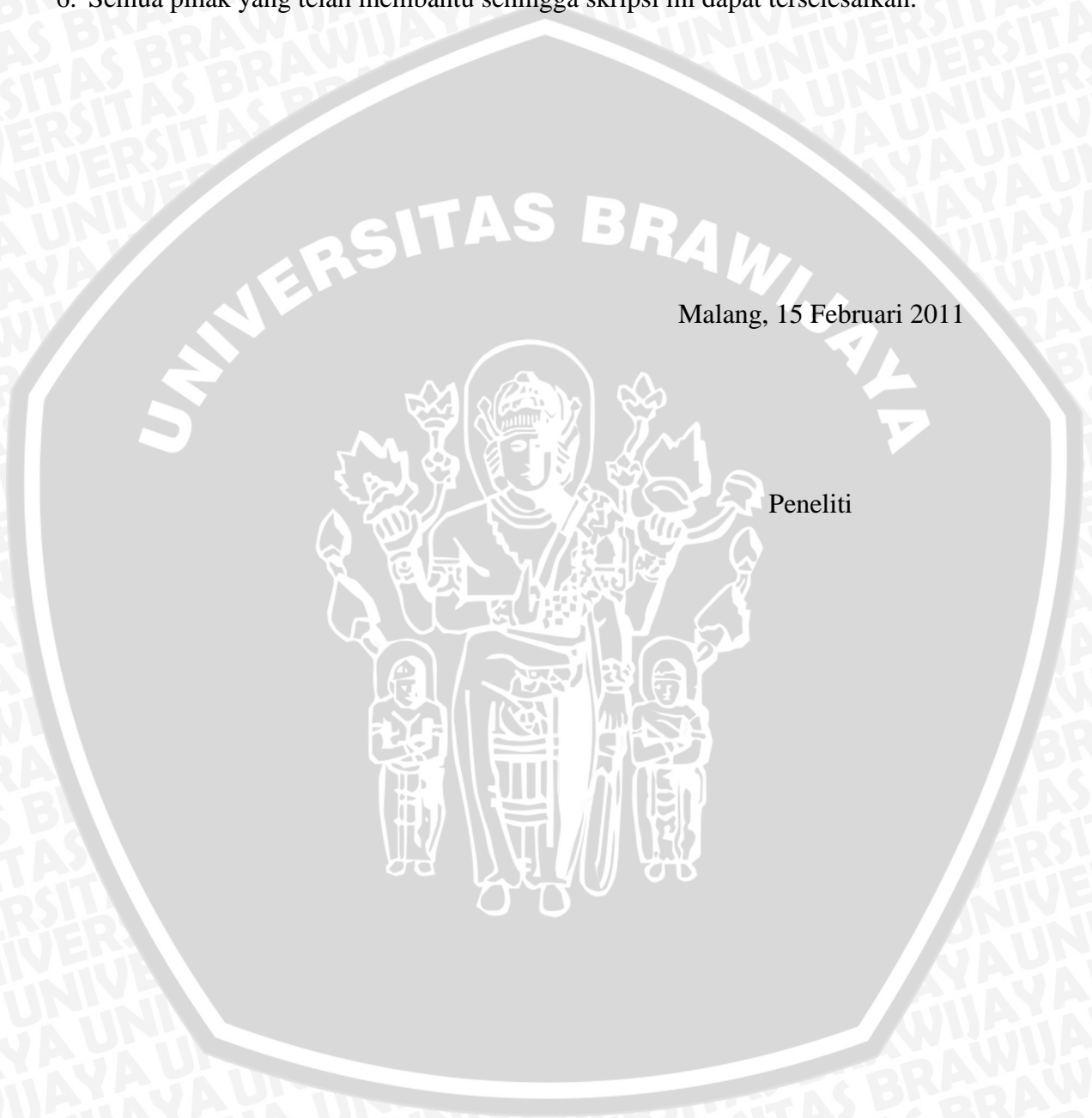
Selama penelitian dan penyusunan laporan penelitian dalam skripsi ini, peneliti tidak luput dari kendala. Kendala tersebut dapat diatasi peneliti berkat adanya bantuan, bimbingan, dan dukungan dari berbagai pihak, oleh karena itu peneliti ingin menyampaikan rasa terimakasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Didied P. Affandy., SE., MBA. Ak. id. CPA selaku dosen pembimbing dan dosen penguji I yang telah mengorbankan waktu, tenaga, pikiran untuk membimbing serta memberikan saran dalam menyelesaikan laporan skripsi ini.
2. Bapak Dr. Unti Ludigdo., SE., M.Si. Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Helmy Adam., SE., M.Si. Ak selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi.
4. Bapak Dr. Aulia Fuad Rahman., SE., M.Si., Ak., SAS selaku dosen penguji II yang sudah banyak membantu dalam memberikan kritik dan saran terhadap perbaikan skripsi saya.

5. Ibu Dra. Lilik Purwanti., M.Si., Ak selaku dosen penguji III yang juga banyak membantu memberikan masukan di dalam perbaikan penulisan skripsi.
6. Semua pihak yang telah membantu sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

Malang, 15 Februari 2011

Peneliti



DAFTAR ISI

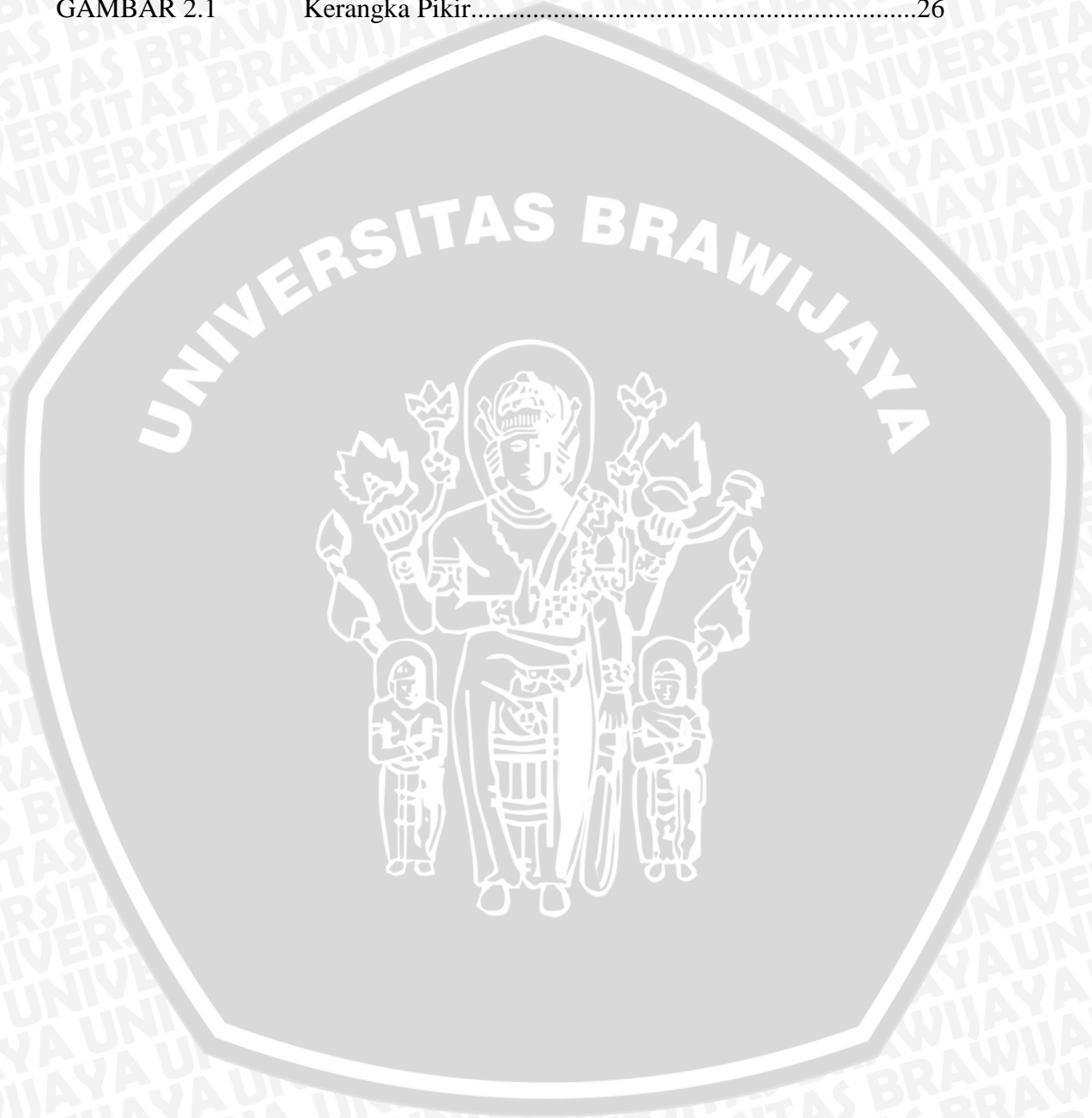
HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	
HALAMAN PENGESAHAN	
HALAMAN PERNYATAAN	
HALAMAN PENELITIAN	
KATA PENGANTAR.....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR GAMBAR.....	vi
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR LAMPIRAN.....	viii
ABSTRAK.....	ix
ABSTRACT.....	x
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	6
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Manfaat Penelitian.....	7
BAB II TELAAH LITERATUR DAN PERKEMBANGAN HIPOTESIS	
2.1 Nilai Perusahaan.....	8
2.2 Set Kesempatan Investasi (IOS).....	9
2.2.1 Pengertian Set kesempatan investasi (IOS).....	10

2.2.2 Proksi Set Kesempatan Investasi (IOS).....	10
2.3 Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>).....	14
2.3.1 Pengertian Tata Kelola Perusahaan.....	14
2.3.2 Prinsip Dasar Pengelolaan Perusahaan yang Baik.....	15
2.3.3 Mekanisme Tata Kelola Perusahaan.....	16
2.4 Kerangka Pikir dan Perumusan Hipotesis.....	20
2.4.1 Set Kesempatan Investasi (IOS) dan Nilai Perusahaan.....	20
2.4.2 Tata Kelola Perusahaan.....	22
BAB III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Jenis Penelitian.....	28
3.2 Populasi dan Sampel Penelitian.....	28
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	30
3.4 Variabel Penelitian.....	31
3.4.1 Variabel Dependen (Y).....	31
3.4.2 Variabel Independen (X).....	32
3.4.3 Variabel Kontrol.....	34
3.5 Metode Analisis Data.....	36
3.5.1 Uji Asumsi Klasik.....	36
3.5.2 Uji Regresi Linier Berganda.....	39
BAB IV HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Analisis.....	40
4.1.1 Statistik Deskriptif.....	40
4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik.....	44

4.2.1 Hasil Uji Normalitas.....	44
4.2.2 Hasil Uji Gejala Multikolinieritas.....	45
4.2.3 Hasil Uji Gejala Autokorelasi.....	46
4.2.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	47
4.3 Hasil Uji Hipotesis.....	47
4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2).....	49
4.3.2 Model Regresi yang Terbentuk.....	50
4.4 Pembahasan.....	51
4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis I.....	51
4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis II.....	52
4.4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis III.....	53
4.4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis IV.....	54
4.4.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis V.....	55
4.5 Pembahasan Pengaruh Variabel Kontrol.....	56
BAB V PENUTUP	
5.1 Kesimpulan.....	58
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	61
5.3 Implikasi untuk Penelitian Selanjutnya.....	61
DAFTAR PUSTAKA.....	62
LAMPIRAN-LAMPIRAN	

DAFTAR GAMBAR

GAMBAR 2.1 Kerangka Pikir.....26



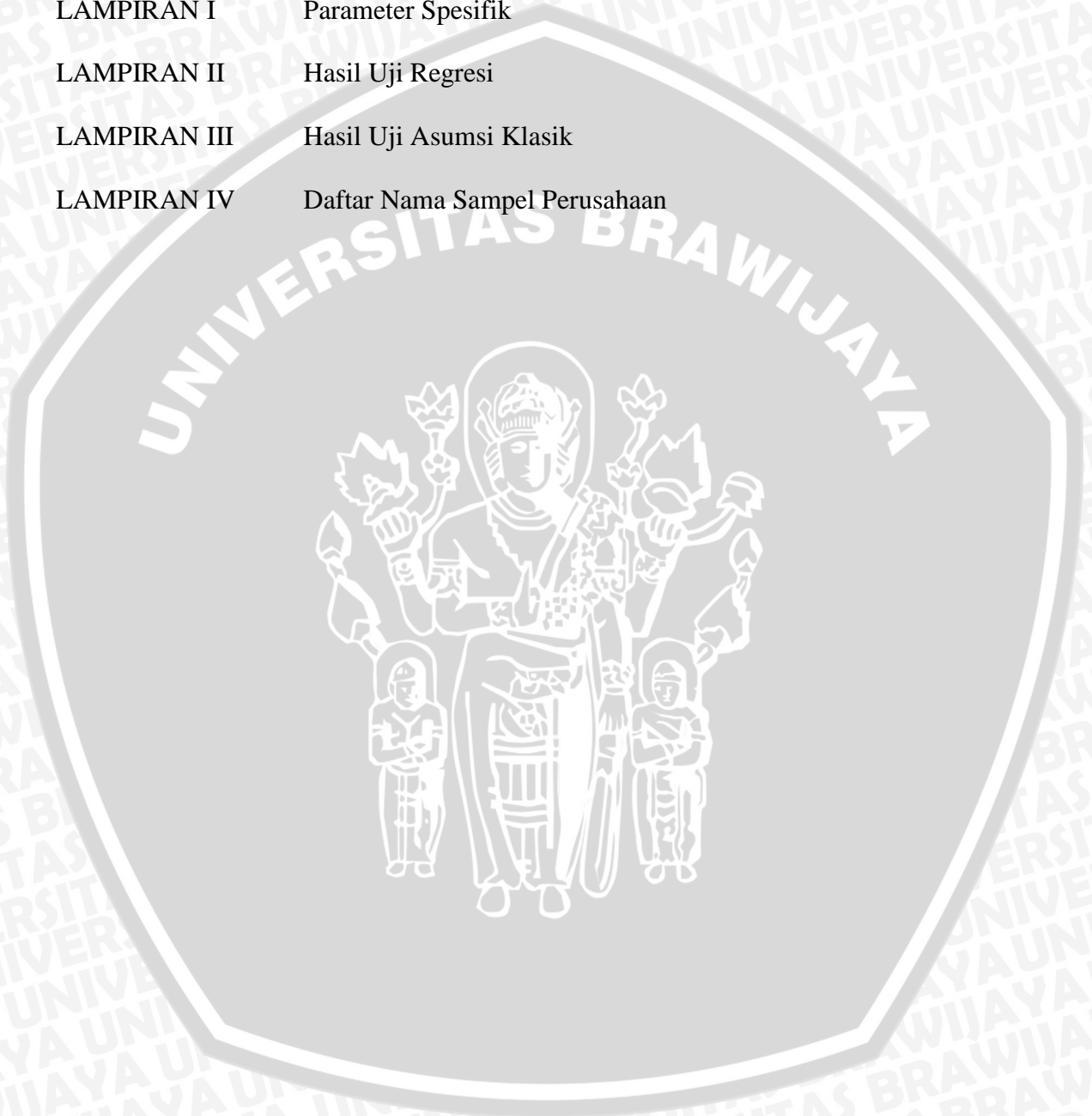
DAFTAR TABEL

TABEL 3.1	Proses Sampling.....	30
TABEL 3.2	Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson.....	38
TABEL 4.1	Statistik Deskriptif.....	40
TABEL 4.2	Hasil Analisis Faktor.....	43
TABEL 4.3	Hasil Uji Normalitas.....	45
TABEL 4.4	Hasil Uji Gejala Multikolinieritas.....	46
TABEL 4.5	Hasil Uji Regresi.....	48



DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN I Parameter Spesifik
- LAMPIRAN II Hasil Uji Regresi
- LAMPIRAN III Hasil Uji Asumsi Klasik
- LAMPIRAN IV Daftar Nama Sampel Perusahaan



**PENGARUH SET KESEMPATAN INVESTASI DAN MEKANISME TATA
KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
tahun 2006-2008)**

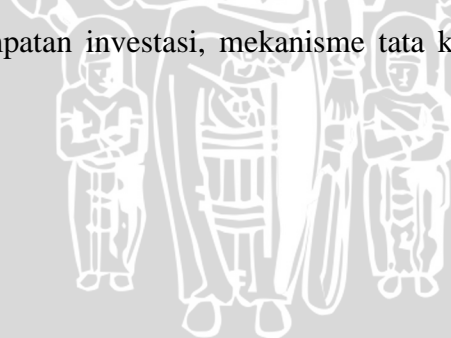
Oleh :
Andy Sulistyowatik

Dosen Pembimbing :
Didied P. Affandy., SE., MBA. Ak. id. CPA

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh set kesempatan investasi dan mekanisme tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Sampel penelitian ini terdiri dari 39 perusahaan manufaktur dari tahun 2006 sampai dengan 2008 yang listing di BEI. Data penelitian ini diuji dengan menggunakan regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa IOS dan kepemilikan institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan manajerial, komposisi dewan komisaris, dan keberadaan komite audit tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : set kesempatan investasi, mekanisme tata kelola perusahaan, nilai perusahaan



**THE EFFECT OF INVESTMENT OPPORTUNITY SET (IOS) AND
MECHANISM OF CORPORATE GOVERNANCE ON THE FIRM VALUE**
*(Empirical Study on the Company which listed in Indonesian Stock Exchange
year 2006-2008)*

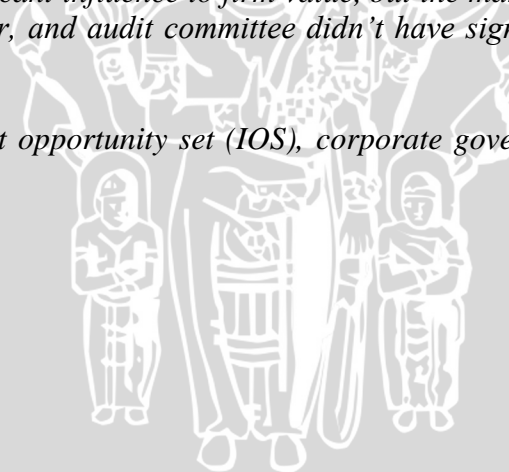
Written By :
Andy Sulistyowatik

Advisor :
Didied P. Affandy., SE., MBA. Ak. id. CPA

ABSTRACT

This research has a purpose to obtain empirical evident about investment opportunity set (IOS) and mechanism of corporate governance (managerial ownership, institutional ownership, board of commissioner, and audit committee) that affect the firm value. The sampling method used in this research is purposive sampling. The samples consists of 39 manufacturing companies from 2006 through 2008 and still listed. The statistic method used to test on the research hypothesis is multiple regression. The results show that IOS and institutional ownership have significant influence to firm value, but the managerial ownership, board of commissioner, and audit committee didn't have significant influence to firm value.

Keywords : Investment opportunity set (IOS), corporate governance mechanism, firm value.



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*) merupakan fokus utama dalam teori keuangan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*market value of the firm*). Kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan ini dikatakan makmur dengan asumsi jika uang yang dimilikinya bertambah banyak. Oleh karena itu nilai perusahaan yang tinggi menjadi sangat penting bagi pemilik perusahaan.

Menurut Haruman (2008), tujuan utama perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan dapat menarik minat para investor untuk menanamkan modalnya atau melakukan investasi pada perusahaan. Myers (1977) memperkenalkan set kesempatan investasi (*investment opportunity set* atau IOS) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya IOS memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Adam dan Goyal (2003) dalam Hasnawati (2005) menyatakan bahwa IOS memainkan peran penting di dalam keuangan perusahaan dalam kaitannya dengan pencapaian tujuan perusahaan.

Nilai suatu perusahaan ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan, khususnya neraca perusahaan yang berisi informasi keuangan masa lalu, namun di pihak lain beranggapan bahwa nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari aktiva yang dimiliki perusahaan, bahkan ada yang beranggapan bahwa nilai suatu perusahaan tercermin dari nilai investasi yang akan dikeluarkan di masa mendatang (Pagalung, 2003). Kombinasi aktiva yang dimiliki dan opsi investasi di masa yang akan datang yang diukur dengan set kesempatan investasi (*investment opportunity set* atau IOS) akan menunjukkan nilai suatu perusahaan.

Selain itu perusahaan juga memaksimalkan kinerjanya untuk mencapai tujuan perusahaan yaitu dengan merumuskan tujuan dari tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (FCGI, 2001 dalam Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Tata kelola perusahaan yang mengandung empat unsur penting yaitu keadilan, transparansi, pertanggungjawaban dan akuntabilitas, diharapkan dapat menjadi suatu jalan dalam meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga perusahaan akan dinilai dengan baik oleh investor. Report (1994) dalam Boediono (2005) mengemukakan bahwa tata kelola perusahaan yang efektif dalam jangka panjang dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan menguntungkan para pemegang saham.

Tata kelola perusahaan merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang bertujuan untuk mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik serta memberikan nilai ekonomis bagi pemegang saham dimana para pemegang saham menilai perusahaan melalui laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan, salah

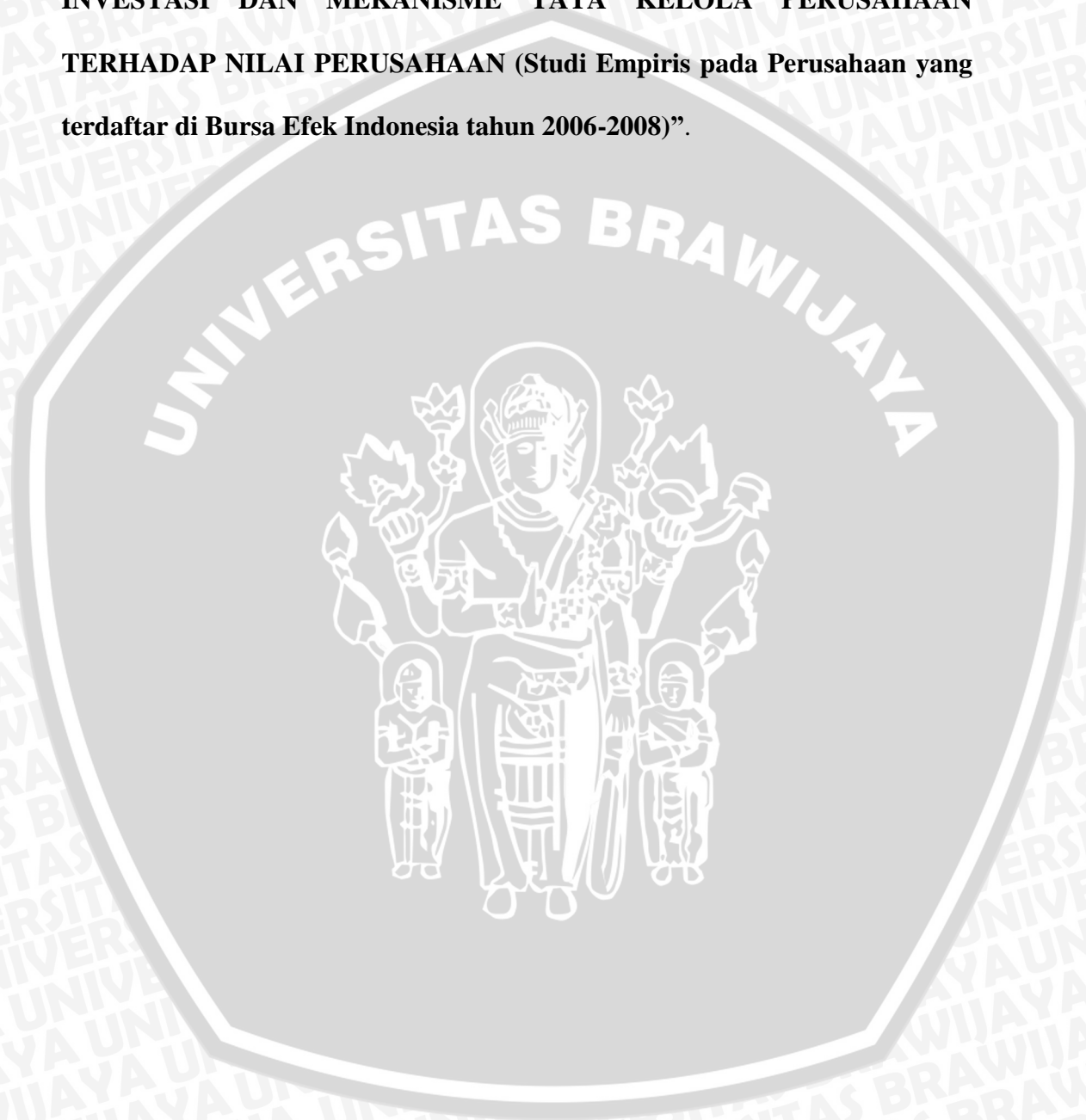
satunya adalah informasi mengenai laba. Boediono (2005) mengatakan bahwa seringkali laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan disusun sedemikian rupa untuk kepentingan suatu golongan tertentu atau yang lebih dikenal sebagai manajemen laba karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan dan pihak manajemen yang disebut teori keagenan (*agency theory*). Manajemen laba dapat diartikan sebagai tindakan manajemen dalam proses penyusunan laporan keuangan untuk mempengaruhi tingkat laba yang ditampilkan dengan maksud untuk meningkatkan kesejahteraan manajemen secara proporsional maupun untuk meningkatkan nilai perusahaan terutama di mata para investor. Permasalahan agensi ini akan mengindikasikan bahwa nilai perusahaan akan naik apabila pemilik perusahaan biasa mengendalikan perilaku manajemen agar tidak menghamburkan sumber daya perusahaan, baik dalam bentuk investasi yang tidak layak, maupun dalam bentuk kelalaian atau *shirking* (Boediono, 2005).

Beberapa penelitian empiris menemukan hasil yang berbeda-beda dalam meneliti IOS dan mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan seperti: Hasnawati (2005) menemukan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena keputusan investasi lebih kuat dibentuk indikator-indikator peluang investasi di masa datang dibandingkan dengan komposisi aset perusahaan. Fanani (2006) menemukan bahwa IOS tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, dimana harga saham sebagai proksi dari nilai perusahaan. Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bukti bahwa IOS, kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun keberadaan komite audit dan dewan komisaris tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa dewan komisaris serta komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, namun kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari Rachmawati dan Triatmoko (2007). Penelitian ini akan menguji kembali pengaruh set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) dan mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan dikarenakan adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu meneliti pengaruh IOS dan mekanisme tata kelola perusahaan terhadap nilai perusahaan. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu penghapusan variabel kualitas laba dikarenakan peneliti ingin memfokuskan pada variabel nilai perusahaan saja. Perbedaan selanjutnya yaitu penelitian Rachmawati dan Triatmoko (2007) hanya menggunakan satu proksi IOS saja yaitu proksi IOS berbasis harga saham dengan rasio *book value to market value of assets* (MVABVA), sedangkan penelitian ini dikembangkan dengan menggunakan proksi IOS berbasis harga saham dengan rasio *market to book value of assets* (MVABVA), rasio *market to book value of equity* (MVEBVE), dan rasio *firm value to book value of property, plant, and equipment* (VPPE) serta proksi IOS berbasis investasi yaitu rasio *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) dan rasio *capital expenditure to market value assets* (CAPMVA). Pengembangan proksi IOS dilakukan dengan pertimbangan bahwa semua proksi IOS tersebut paling informatif dan memiliki kandungan informasi yang paling tinggi dibanding proksi IOS lain (Shanti dan Yudhanti, 2008).

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian ulang dengan judul: **“PENGARUH SET KESEMPATAN INVESTASI DAN MEKANISME TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008)”**.



1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang akan diteliti dalam studi ini adalah menguji pengaruh IOS dan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) terhadap nilai perusahaan. Secara lebih rinci, masalah yang diteliti dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah set kesempatan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah mekanisme tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji secara empiris pengaruh set kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan.
2. Untuk menguji secara empiris pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi atau manfaat mengenai penelitian masalah set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Cost* (IOS) dan mekanisme tata kelola perusahaan (*Corporate Governance*) terhadap nilai perusahaan. Hasil dari penelitian ini juga diharapkan dapat lebih memperkuat teori-teori yang ada dan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu.

2. Manfaat Praktis

- a. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan wacana bagi para pengambil kebijakan seperti manajer, pemegang saham, dan pihak kreditur dalam mengevaluasi keuangan perusahaan sehingga dapat mengambil langkah yang tepat untuk tujuan-tujuan tertentu.
- b. Bagi akademisi dan analisis sekuritas, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan acuan bagi penelitian berikutnya dan untuk pengembangan teori lebih lanjut.

3. Manfaat untuk Penelitian Mendatang

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi tambahan untuk memperkuat hasil dari penelitian mendatang.

BAB II

TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Nilai Perusahaan

Kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan (*wealth of the shareholders*) merupakan fokus utama dalam teori keuangan. Tujuan normatif ini dapat diwujudkan dengan memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*) dengan asumsi bahwa pemegang saham akan makmur jika uang yang dimilikinya bertambah banyak. Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham (Atmaja, 2005 dalam Fitriyanti, 2007).

Dilihat dari sisi investor, nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, dan apresiasi atau respon investor tercermin pada harga saham. Jika harga saham naik maka dikatakan adanya respon positif investor, sebaliknya jika harga saham turun maka dikatakan respon investor adalah negatif. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya pada tahun t yang tercermin pada harga saham. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang ditransaksikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan.

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

Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan *cash flow* pada masa sekarang dan masa mendatang. *Cash flow* disebut sebagai *free cash flow* karena kas yang ada tersedia (bebas) untuk didistribusikan kepada semua investor perusahaan, baik kreditor maupun pemegang saham (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

2.2 Set Kesempatan Investasi (IOS)

Myers (1977) memperkenalkan set kesempatan investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya set kesempatan investasi (IOS) memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang (AlNajjar dan Belkaoui, 2001).

2.2.1 Pengertian Set Kesempatan Investasi (IOS)

IOS merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi (*growth options*) pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif (Myers, 1977). Selanjutnya proksi IOS ini dijadikan sebagai dasar untuk menentukan klasifikasi potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan peluang tumbuh rendah akan mempunyai *assets in place* yang tinggi, sedangkan perusahaan dengan peluang tumbuh tinggi mempunyai *assets in place* yang rendah.

Gaver dan Gaver (1993) mengemukakan bahwa IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, yang pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang lebih besar. Komponen nilai perusahaan yang merupakan hasil dari pilihan-pilihan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang merupakan IOS (Myers, 1977; Smith dan Watts, 1992).

2.2.2 Proksi Set Kesempatan Investasi (IOS)

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Jogiyanto, 1998) dalam Shanti dan Yudhanti (2008). Hal ini didukung oleh Kallapur dan Trombley (2001) yang menyatakan bahwa kesempatan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan. IOS kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris tunggal, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit. Pendekatan proksi komposit akan mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren

melekat dalam variabel tunggal untuk proksi IOS (Kallapur dan Trombley, 2001). Nilai IOS dapat dihitung dengan kombinasi berbagai jenis proksi yang mengimplikasikan nilai aktiva di tempat (berupa nilai buku aktiva, ekuitas maupun perusahaan) dan nilai kesempatan bertumbuh suatu perusahaan di masa depan berupa nilai pasar perusahaan (Smith dan Watts, 1992). Kelompok klasifikasi proksi IOS menurut Kallapur dan Trombley (2001) dalam penelitiannya terdapat 4 jenis, yaitu :

1. Proksi Berbasis Harga (*price-based proxies*)

Proksi berbasis harga mendasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, oleh karena itu proksi ini sangat tergantung pada harga saham (Jogiyanto, 1998) dalam Shanti dan Yudhanti (2008). Proksi ini berdasarkan ide bahwa jika prospek yang tumbuh dari suatu perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar, maka perusahaan yang berpotensi tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif yang lebih tinggi dibandingkan dengan aset yang dimilikinya (*assets in place*). IOS yang didasari pada harga akan berbentuk suatu rasio sebagai suatu ukuran aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yaitu : (1) Rasio *market to book value of assets* (MVA/BVA), dengan dasar pemikiran bahwa prospek pertumbuhan perusahaan terefleksi dalam harga saham, pasar menilai perusahaan yang sedang bertumbuh memiliki nilai lebih besar dari nilai bukunya. (2) Rasio *market to book value of equity* (MVE/BVE). Rasio ini menjelaskan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari

ekuitasnya. Perusahaan yang mempunyai rasio MVE/BVE tinggi memiliki pertumbuhan aktiva dan ekuitas yang besar. (3) Rasio *firm value to book value of property, plant and equipment* (VPPE), mengindikasikan adanya investasi aktiva tetap yang produktif. Komposisi VPPE yang besar pada struktur aktiva menunjukkan adanya potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan.

2. Proksi Berbasis Investasi (*investment-based proxies*)

Proksi berbasis investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan IOS perusahaan (Kallapur dan Trombley, 1999). Kegiatan investasi ini diharapkan dapat memberikan peluang investasi berikutnya yang semakin besar pada perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi juga akan mempunyai tingkat investasi yang sama tinggi, yang dikonversi menjadi aset yang dimiliki (Kallapur dan Trombley, 2001). Proksi ini merupakan rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan. Rasio-rasio yang sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan proksi investasi, antara lain : (1) Rasio *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA) dan (2) Rasio *capital expenditure to market value assets* (CAPMVA). Kedua rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan.

3. Proksi Berbasis Ukuran-ukuran Varian (*variance measures*)

Proksi ini berdasarkan ide bahwa suatu pilihan akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya pilihan yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain : (1) *Varians of returns*, (2) *Asset betas*, digunakan untuk membuat proksi risiko dari IOS perusahaan; (3) *The varians of asset deflated sales*.

Ketiga jenis proksi di atas menggambarkan keberagaman ukuran IOS yang memungkinkan beberapa peneliti menggunakan beragam rasio sebagai proksi IOS. Hal ini dikarenakan sifat IOS yang *unobservable* (Gaver dan Gaver, 1993). Dengan demikian IOS kurang tepat bila diproksi dari satu ukuran empiris tunggal saja, sehingga dibutuhkan proksi-proksi yang merupakan proksi komposit. Dengan menggunakan pendekatan proksi komposit akan dapat mengurangi kesalahan pengukuran yang secara inheren melekat dalam variabel tunggal untuk proksi IOS.

4. Proksi Berbasis Ukuran-ukuran Gabungan (*composite measures*).

Proksi ini menyertakan berbagai wakil atau berdasarkan pada bukti lain mengenai IOS perusahaan. Contoh: Gaver dan Gaver (1993) mengkombinasikan ukuran-ukuran IOS ini ke dalam ukuran gabungan dengan menggunakan analisis jalur (*factor analysis*).

2.3 Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Isu tata kelola perusahaan muncul karena terjadi pemisahan antara kepemilikan dengan pengendalian perusahaan, atau seringkali dikenal dengan istilah masalah keagenan. Permasalahan keagenan dalam hubungannya antara pemilik modal dengan manajer adalah bagaimana sulitnya pemilik dalam memastikan bahwa dana yang ditanam tidak diambil alih atau diinvestasikan pada proyek yang menguntungkan sehingga tidak mendatangkan return. Tata kelola perusahaan diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer.

2.3.1 Pengertian Tata Kelola Perusahaan

Shleifer dan Vishny (1997) dalam Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu (2004) mendefinisikan tata kelola perusahaan sebagai berikut :

Tata kelola perusahaan merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas (*outside investors/minority shareholders*) dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (*insider*) dengan penekanan pada mekanisme legal. Pendekatan legal dari tata kelola perusahaan memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari tata kelola perusahaan adalah proteksi investor eksternal (*outside investors*), baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya. Meskipun reputasi dan gagasan-gagasan yang dimiliki oleh para manajer dapat membantu dalam meraih dana, variasi dalam hukum dan pelaksanaannya merupakan hal utama dalam memahami mengapa perusahaan-perusahaan dalam beberapa negara lebih mudah mendapatkan dana dibanding perusahaan-perusahaan yang lainnya.

Iskandar dkk (1999) dalam Hastuti (2005) mendefinisikan tata kelola perusahaan, yaitu :

Tata kelola perusahaan merujuk pada kerangka aturan dan peraturan yang memungkinkan stakeholders untuk membuat perusahaan memaksimalkan nilai dan untuk memperoleh return.

2.3.2 Prinsip Dasar Pengelolaan Perusahaan yang Baik

Menurut Linan (2000) dalam Hastuti (2005) dan Suprayitno dkk (2006) terdapat empat prinsip dasar pengelolaan perusahaan yang baik. Keempat prinsip tersebut adalah :

1. Keadilan (*fairness*) dapat diartikan sebagai perlakuan yang sama terhadap para pemegang saham, terutama kepada pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing dari kecurangan, kesalahan perilaku insider.
2. Transparansi (*transparency*) yang meliputi : (a) Pengungkapan informasi yang bersifat penting, (b) Informasi harus disiapkan, diaudit dan diungkapkan sejalan dengan pembukuan yang berkualitas, (c) Penyebaran informasi harus bersifat adil, tepat waktu, dan efisien.
3. Dapat dipertanggungjawabkan (*accountability*) yang meliputi pengertian bahwa : (a) Anggota dewan direksi harus bertindak mewakili kepentingan perusahaan dan para pemegang saham, (b) Penilaian yang bersifat independen terlepas dari manajemen, (c) Adanya akses terhadap informasi yang akurat, relevan, dan tepat waktu. Prinsip dasar akuntabilitas menekankan pada pentingnya penciptaan sistem pengawasan yang efektif berdasarkan pembagian kekuasaan antara Komisaris, Direksi, dan pemegang saham yang meliputi monitoring, evaluasi, dan pengendalian terhadap manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dan pihak berkepentingan lainnya.

4. Pertanggungjawaban (*responsibility*) diartikan sebagai tanggung jawab perusahaan sebagai anggota masyarakat untuk mematuhi peraturan-peraturan yang berlaku dan pemenuhan terhadap kebutuhan-kebutuhan sosial. Pertanggungjawaban ini meliputi : (a) Menjamin dihormatinya segala hak pihak-pihak yang berkepentingan, (b) Para pihak yang berkepentingan harus mempunyai kesempatan untuk mendapatkan ganti rugi yang efektif atas pelanggaran hak-hak mereka, (c) Dibukanya mekanisme pengembangan prestasi bagi keikutserataan pihak yang berkepentingan, (d) Jika diperlukan, para pihak yang berkepentingan harus mempunyai akses terhadap informasi yang relevan.

2.3.3 Mekanisme Tata Kelola Perusahaan

Salah satu mekanisme yang diharapkan dapat mengatasi masalah keagenan yaitu dengan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Penerapan tata kelola perusahaan yang baik dalam perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan yang salah satunya adalah meningkatkan kualitas laba yang dilaporkan. Kualitas laba yang baik diharapkan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1. Kepemilikan Manajerial

Pihak manajerial dalam suatu perusahaan adalah pihak yang secara aktif berperan dalam mengambil keputusan untuk menjalankan perusahaan. Pihak-pihak tersebut adalah mereka yang duduk di dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan (Wahidahwati, 2001 dalam Fitriyanti, 2007).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Fitriyanti (2007) menyatakan bahwa ketika kepemilikan manajemen rendah, maka insentif terhadap kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan meningkat. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen, sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik.

2. Kepemilikan Institusional

Pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk memonitor dan mempengaruhi manajemen untuk melindungi investasi mereka yang signifikan (Friend and Lang, 1988; Mehran, 1992) dalam Haruman (2008). Karena peran ekonomi pemegang saham untuk melindungi investasi mereka dan akibatnya memonitor manajemen saham meningkat pada saat level kepemilikan saham mereka meningkat, dorongan menjadi meningkat seiring dengan peningkatan pemilikan saham mereka.

Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual karena investor institusional sering disebut

sebagai investor yang canggih (*sophisticated*) dan seharusnya lebih dapat menggunakan informasi periode sekarang dalam memprediksi laba masa depan dibandingkan dengan investor non institusional (Siregar dan Utama, 2006).

3. Dewan Komisaris

Dewan Komisaris berfungsi sebagai wakil pemegang saham khususnya dan pihak-pihak berkepentingan lainnya umumnya untuk mengawasi aktivitas manajemen sehingga asimetri informasi antara manajer dengan pemegang saham dapat dihindari (Suprayitno dkk, 2006). Dengan asumsi dewan komisaris mewakili pemegang saham, maka dewan komisaris merupakan alat pengendalian dan merupakan elemen yang sangat penting dalam mekanisme internal tata kelola perusahaan.

Anggota dewan komisaris dapat berasal dari dalam lingkungan perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Wedari (2004) dalam Fitriyanti (2007) menyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan perusahaan yang baik (*good corporate governance*), perusahaan tercatat wajib memiliki komisaris independen yang jumlahnya proporsional sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki oleh bukan pemegang saham pengendali dengan ketentuan jumlah komisaris independen minimum 30%.

Dewan komisaris yang berasal dari lingkungan internal lebih banyak mengetahui seluk beluk perusahaan, dan dapat diduga kurang memiliki

tingkat independensi yang besar dibandingkan dengan anggota dewan komisaris yang berasal dari eksternal perusahaan (Suprayitno dkk, 2006).

4. Komite Audit

Komite audit merupakan salah satu unsur penting dalam mewujudkan penerapan prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Keberadaan komite audit ini, merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak ekstern lainnya. Komite audit merupakan pihak akhir yang memonitor proses pelaporan keuangan perusahaan dan mereka akan mempengaruhi kebijakan yang diambil perusahaan berkaitan dengan prinsip yang digunakan dalam pelaporan keuangan, termasuk didalamnya prinsip konservatisme. Dechow et al. (1996), McMullen (1996), dan Beasley et al. (2000) dalam Wardhani (2008) menyatakan bahwa adanya komite audit berhubungan dengan tingkat kecurangan yang lebih rendah.

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Pengertian komite audit adalah komite yang menerima delegasi tugas-tugas dewan komisaris karena pendelegasian wewenang tersebut akan bermanfaat dalam pelaksanaan pekerjaan dewan komisaris secara rinci dengan memusatkan perhatian dewan komisaris kepada bidang khusus perusahaan atau pelaksanaan tata kelola

perusahaan yang baik oleh manajemen (Sanjaya, 2005 dalam Fitriyanti, 2007).

Tujuan utama dari pembentukan komite audit dalam perusahaan adalah untuk meningkatkan efektivitas, akuntabilitas, transparansi, dan obyektivitas dewan komisaris dan dewan direksi. Lebih dari itu Indriyati (2002) dalam Fitriyanti (2007) menyatakan bahwa komite audit banyak memberikan manfaat lain bagi perusahaan, yaitu :

- a. Memperbaiki kualitas pelaporan keuangan.
- b. Memungkinkan dewan komisaris untuk memberikan penilaian yang independen atas kinerja keuangan perusahaan.
- c. Memperkuat posisi auditor eksternal dalam memberikan rekomendasi perbaikan.
- d. Memperkuat independensi dan obyektivitas auditor internal.
- e. Meningkatkan keyakinan publik, khususnya investor terhadap perusahaan.
- f. Mengurangi peluang terjadinya kecurangan (*fraud*) dalam perusahaan.

2.4 Kerangka Pikir dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Set Kesempatan Investasi (IOS) dan Nilai Perusahaan

IOS menurut Myers (1977) adalah kombinasi antara aktiva yang dimiliki perusahaan (*assets in place*) dan pemilihan investasi pada masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV) positif. Gaver dan Gaver (1993) mengemukakan bahwa IOS adalah nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang akan datang yang ditetapkan oleh manajemen, yang pada saat ini sebagai

alternatif investasi yang *expected* returnnya lebih besar. Kenaikan nilai perusahaan yang dihasilkan dari berbagai alternatif pilihan kesempatan investasi perusahaan dimasa yang akan datang adalah IOS (Myers, (1977); Smith, dan Watts (1992).

Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan. Untuk itu, seyogianya manajer (keuangan) hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian Fama (1978), Modigliani & Miller (1958) dalam Haruman (2008).

Untuk mencapai tujuan perusahaan, manajer membuat keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif. Fama (1978) dalam Hasnawati (2005) mengatakan bahwa nilai perusahaan semata-mata ditentukan oleh keputusan investasi. Pendapat tersebut dapat diartikan bahwa keputusan investasi itu penting, karena untuk mencapai tujuan perusahaan hanya akan dihasilkan melalui kegiatan investasi perusahaan. Selanjutnya Fama dan French (1998) dalam Hasnawati (2005) menemukan bahwa investasi yang dihasilkan dari kebijakan dividen dan leverage memiliki informasi yang positif tentang perusahaan di masa yang akan datang, selanjutnya berdampak positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₁ : IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.2 Tata Kelola Perusahaan

Tata kelola perusahaan merupakan serangkaian mekanisme yang dapat melindungi pihak-pihak minoritas dari ekspropriasi yang dilakukan oleh para manajer dan pemegang saham pengendali (insider) dengan penekanan pada mekanisme legal. Pendekatan legal dari tata kelola perusahaan memiliki arti bahwa mekanisme kunci dari *corporate governance* adalah proteksi investor eksternal, baik pemegang saham maupun kreditor, melalui sistem legal, yang dapat diartikan dengan hukum dan pelaksanaannya (Darmawati, Khomsiyah, dan Rahayu, 2004).

1. Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan

Morck, Shleifer & Vishny (1998) dalam Boediono (2005) menguji hubungan antar kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa nilai perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5% - 25%, dan kemudian meningkat kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Siallagan dan Machfoedz (2006) yang juga meneliti tentang pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menemukan bahwa pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's

Q adalah negatif. Rachmawati dan Triatmoko (2007) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₂ : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2. Kepemilikan Institusional dan Nilai Perusahaan

Struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional) oleh beberapa peneliti dipercaya mampu mempengaruhi jalannya perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini disebabkan oleh karena adanya kontrol yang mereka miliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Haruman (2008) mengemukakan bahwa masalah yang sering ditimbulkan dari struktur kepemilikan ini adalah *agency conflict*, dimana terdapat kepentingan antara manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan dan para pemegang saham sebagai pemilik perusahaan. Tentunya perbedaan kepentingan ini akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dalam hubungannya dengan fungsi monitor, investor institusional diyakini memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen lebih baik dibandingkan investor individual (Rachmawati dan Triatmoko, 2007). Dengan adanya konsentrasi kepemilikan, maka para pemegang saham besar seperti institusional investors akan dapat memonitor tim manajemen secara lebih efektif dan dapat meningkatkan nilai perusahaan jika terjadi *takeover*. Selain

itu, konsentrasi kepemilikan pada pihak luar perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan seperti yang dikemukakan Lins (2002) dalam Haruman (2008).

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₃ : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

3. Dewan Komisaris Independen dan Nilai Perusahaan

Kusumawati dan Riyanto (2005) menguji tentang pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Mereka menemukan bahwa variabel karakteristik dewan yang berupa jumlah komisaris terbukti berhubungan dengan nilai perusahaan. Hal ini mendukung bahwa *service* dan kontrol yang dilakukan komisaris dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari segi perspektif pasar, besarnya dewan komisaris dapat dipandang sebagai sarana untuk memberikan masukan dan mengontrol perilaku oportunistik direksi dan manajemen. Melalui peranan dewan komisaris dalam melakukan fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan oleh manajemen, komposisi dewan komisaris tersebut dapat memberikan kontribusi yang efektif terhadap hasil dari proses penyusunan laporan keuangan yang berkualitas sehingga nilai perusahaan pun meningkat (Fitriyanti, 2007).

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₄ : Dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4. Komite Audit dan Nilai Perusahaan

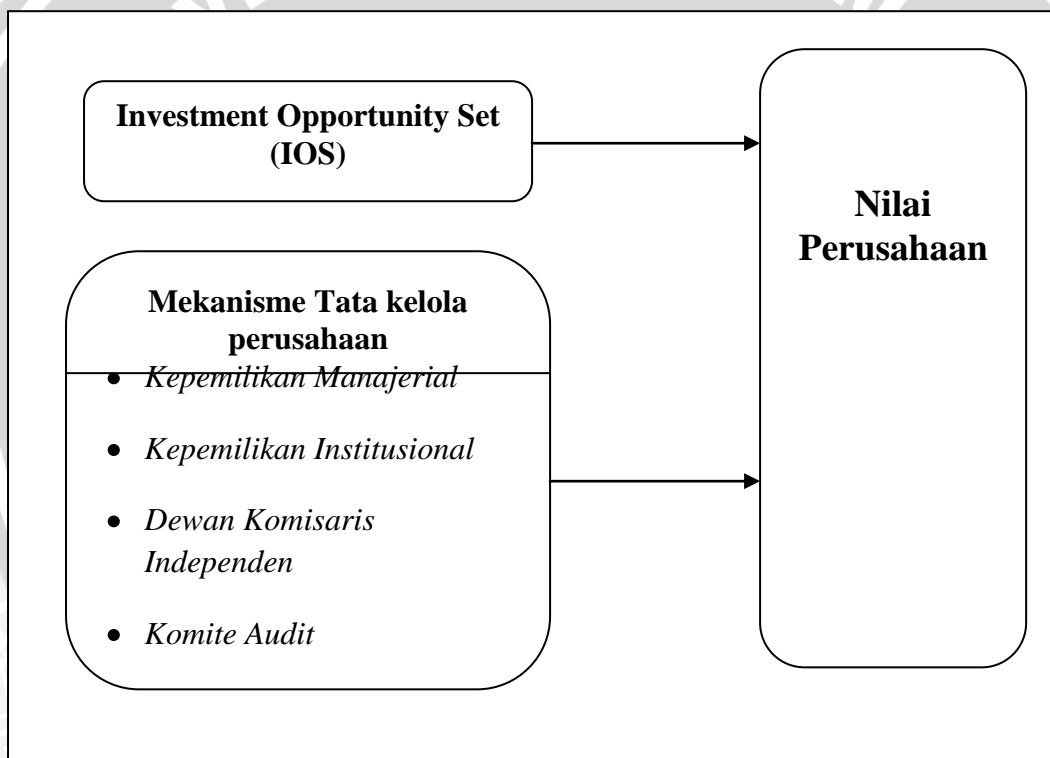
Komite audit yang bertanggung jawab untuk menegawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen yang melakukan manajemen laba (*earning management*) dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Peran komite audit diharapkan dapat membantu dalam pelaksanaan tugas mengawasi proses pelaporan keuangan oleh manajemen dimana laporan keuangan tersebut merupakan salah satu informasi penting yang tersedia untuk publik dan dapat digunakan investor untuk menilai perusahaan (Fitriyanti, 2007).

Penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) menyatakan bahwa keberadaan komite audit mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan Tobin's Q. Hal ini memberi bukti bahwa keberadaan komite audit dapat meningkatkan efektifitas kinerja perusahaan.

Berdasarkan teori dan bukti empiris yang ada maka hipotesis yang dapat diajukan adalah :

H₅ : Keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan uraian tentang tinjauan pustaka, pengembangan hipotesis, dan penelitian sebelumnya maka dapat dibuat kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Pikir

Kerangka pikir di atas menggambarkan pengaruh set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) dan Mekanisme Tata Kelola Perusahaan terhadap nilai perusahaan dimana IOS merupakan suatu kombinasi antara aktiva yang dimiliki dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present*

value positif yang dihasilkan guna mencapai tujuan utama perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan mekanisme tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit merupakan prinsip pengelolaan perusahaan yang membantu menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan sehingga mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik serta memberikan nilai ekonomis bagi pemegang saham dimana para pemegang saham menilai perusahaan salah satunya dengan melalui laporan keuangan yang dihasilkan perusahaan. Mekanisme tata kelola perusahaan ini diharapkan dapat mengatasi masalah dalam penyusunan laporan keuangan dalam hal ini adanya konflik keagenan yang dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan adanya tata kelola perusahaan yang merupakan suatu sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan diharapkan dapat memberikan dan meningkatkan nilai perusahaan kepada para pemegang saham. Dengan demikian, penerapan tata kelola perusahaan dipercaya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini dapat dikategorikan sebagai *hypotesis testing*. Menurut Sekaran (2006: 162) *hypotesis testing* merupakan suatu penelitian yang sudah memiliki kejelasan dan gambaran, pengujian hipotesis dimaksudkan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel-variabel penelitian. Penelitian ini mengidentifikasi fakta atau peristiwa sebagai variabel yang dipengaruhi (variabel dependen) dan melakukan penyelidikan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi (variabel independen).

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi merupakan keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin diteliti atau diinvestigasi oleh peneliti (Sekaran, 2006: 121). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2006 sampai dengan 2008. Pemfokusan di bidang manufaktur bertujuan untuk menghindari perbedaan karakteristik antara perusahaan manufaktur dan perusahaan bukan manufaktur.

Dengan bidang yang sama diharapkan tidak terjadi bias data sehingga hasil penelitian menjadi lebih akurat. Perusahaan manufaktur juga mempunyai respon yang tinggi terhadap suatu kejadian.

Sampel adalah subkelompok atau sebagian dari populasi. Dengan mempelajari sampel, peneliti akan mampu menarik kesimpulan yang dapat digeneralisasikan terhadap populasi penelitian (Sekaran, 2006: 123). Teknik pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan cara *purposive sampling* yang bertujuan untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria sampel yang telah dilakukan. Kriteria-kriteria sampel tersebut adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan termasuk dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar berturut-turut di BEI selama periode 2006-2008.
2. Perusahaan memiliki hutang jangka panjang.
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dalam bentuk satuan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan memiliki kepemilikan institusional sebagai salah satu mekanisme tata kelola perusahaan.
5. Data harga saham penutupan perusahaan tersedia lengkap.
6. Mencantumkan jumlah komite audit dalam laporan keuangan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode *pooled data*, yaitu penggabungan antara *cross section* dan *time series* mulai tahun 2006 sampai dengan tahun 2008. Berdasarkan metode *pooled data* tersebut maka diperoleh jumlah observasi sebanyak 117 (39 sampel x 3 periode). Hasil seleksi sampel dapat dirangkum pada tabel seperti berikut :

Tabel 3.1
Proses Sampling

Kriteria	Jumlah
1. Perusahaan terdaftar secara berturut-turut pada sektor industri manufaktur di BEI periode 2006-2008.	142
2. Perusahaan tidak memiliki hutang jangka panjang pada salah satu atau lebih tahun yang diteliti.	(18)
3. Perusahaan menerbitkan laporan keuangan dengan satuan selain mata uang rupiah.	(5)
4. Perusahaan tidak secara berturut-turut memiliki kepemilikan institusional selama periode 2006-2008.	(46)
5. Data closing price saham perusahaan tidak lengkap selama periode 2006-2008.	(25) (9)
6. Data tentang keberadaan komite audit tidak tersedia lengkap.	39
Jumlah Sampel	

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh melalui sumber yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti (Sekaran, 2006: 77). Data ini berupa neraca (total aktiva, total ekuitas, dan total kewajiban) yang ada dalam laporan keuangan perusahaan digunakan untuk menghitung IOS, catatan atas laporan keuangan untuk mengetahui lembar saham beredar, persentase saham yang dimiliki manajemen

dan pihak institusional serta ukuran dewan komisaris dan komite audit perusahaan. Selain itu data ini berupa nilai buku saham, nilai kapitalisasi pasar saham yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan

Semua data berasal dari data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2006-2008 yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan data yang terdaftar dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.4 Variabel Penelitian

Variabel penelitian adalah apapun yang dapat membedakan atau membawa variasi pada nilai. Nilai bisa berbeda pada berbagai waktu untuk objek atau orang yang sama, atau pada waktu yang sama untuk objek atau orang yang berbeda (Sekaran, 2006: 115). Adapun variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

3.4.1 Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi (Sekaran, 2006: 116).

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah :

1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dihitung dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar saham. Hal ini dikarenakan dengan harga saham dapat mencerminkan nilai keadaan perusahaan yang sesungguhnya sebagai valuasi dari nilai perusahaan.

Hasnawati (2005) menyatakan bahwa secara harafiah, nilai perusahaan itu sendiri diamati melalui kemakmuran pemegang saham yang dapat diukur melalui harga saham perusahaan di pasar modal. Harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan. Nilai perusahaan di mata investor akan tercermin dari harga saham yang ditetapkan oleh investor di pasar modal.

NP = Market Capitalization

3.4.2 Variabel Independen (X)

Variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen, entah secara positif atau negatif. Yaitu, jika terdapat variabel independen, variabel dependen juga hadir dan dengan setiap unit kenaikan dalam variabel independen, terdapat pula kenaikan atau penurunan dalam variabel dependen (Sekaran, 2006: 117).

Variabel independen dalam penelitian ini adalah :

1. Set Kesempatan Investasi (IOS)

IOS merupakan variabel yang tidak dapat diobservasi (variabel laten), oleh karena itu diperlukan proksi (Jogiyanto, 1998) dalam Shanti dan Yudhanti (2008). Proksi IOS dalam penelitian ini menggunakan tiga proksi IOS berbasis harga saham dan dua proksi IOS berbasis investasi karena kelima proksi IOS tersebut paling informatif dan memiliki kandungan informasi yang paling tinggi dibanding proksi IOS lain (Kallapur dan Trombley, 1999) dan (Shanti

dan Yudhanti, 2008). Penggunaan proksi IOS yang semakin banyak dalam menentukan kelompok atau karakteristik perusahaan akan menunjukkan hasil yang semakin tepat dan dapat mengurangi kesalahan dalam penentuan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan (Gaver dan Gaver, 1993). Proksi IOS yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a. Proksi IOS berbasis harga saham :

1) Rasio *Market to Book Value of Assets* (MVABVA) :

$$\frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})]}{\text{Total Aset}}$$

2) Rasio *Market to Book Value of Equity* (MVEBVE) :

$$\frac{(\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Ekuitas}}$$

3) Rasio *Firm Value to Book Value of Property, Plant, and Equipment* (VPPE) :

$$\frac{[\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})]}{\text{Aktiva Tetap Bersih}}$$

b. Proksi IOS berbasis investasi :

1) Rasio *Capital Expenditure to Book Value Assets* (CAPBVA) :

$$\frac{[\text{Nilai Buku Aktiva Tetap tahun } t - \text{Nilai Buku Aktiva Tetap tahun } t-1]}{\text{Total Aset}}$$

2) Rasio *Capital Expenditure to Market Value Assets* (CAPMVA) :

[Nilai Buku Aktiva Tetap tahun t – Nilai Buku Aktiva Tetap tahun $t-1$]

$$\frac{\text{[Nilai Buku Aktiva Tetap tahun } t \text{ – Nilai Buku Aktiva Tetap tahun } t-1\text{]}}{\text{[Total Aset – Total Ekuitas + (Lembar Saham Beredar x Harga Penutupan Saham)]}}$$

2. Mekanisme Tata Kelola Perusahaan

- a. *Kepemilikan Manajerial*. Kepemilikan manajerial dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan.
- b. *Kepemilikan Institusional*. Kepemilikan institusional dihitung dengan besarnya persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional.
- c. *Dewan Komisaris*. Komposisi dewan komisaris independen dihitung dengan persentase jumlah komisaris independen terhadap jumlah total komisaris yang ada dalam susunan dewan komisaris.
- d. *Komite Audit*. Komite audit merupakan variabel *dummy*, yaitu variabel eksternal yang mungkin mempengaruhi variabel dependen. Bagi perusahaan yang memiliki komite audit maka akan mendapat nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak memiliki komite audit mendapat nilai 0.

3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah variabel yang dikendalikan atau dibuat konstan, atau dijadikan acuan bagi variabel lain. Dalam penelitian ini dimasukkan beberapa variabel kontrol. Variabel kontrol bermanfaat untuk meningkatkan kemampuan penjelas dari modal regresi yang digunakan, dengan pertimbangan bahwa

perubahan nilai variabel dependen tidak mungkin secara sederhana hanya bisa dijelaskan oleh variabel-variabel yang dihipotesiskan.

Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah :

1. Ukuran KAP

John (1991) dalam Mayangsari (2004) seperti yang dikutip Rachmawati dan Triatmoko (2007) menyatakan bahwa kualitas audit meningkat sejalan dengan besarnya kantor akuntan tersebut. Dengan meningkatnya kualitas audit maka perilaku oportunistik manajer dapat dibatasi sehingga menaikkan nilai perusahaan itu sendiri. Ukuran KAP dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy*. Jika perusahaan menggunakan KAP yang berafiliasi dengan KAP Big 4 maka akan diberi nilai 1, tetapi jika perusahaan tidak menggunakan KAP yang berafiliasi dengan KAP Big 4 maka akan diberi nilai 0.

2. Ukuran Perusahaan (*Size*)

Menurut penelitian Hilmi dan Ali (2008) ukuran perusahaan dapat dinilai dari total nilai aktiva, total penjualan, jumlah tenaga kerja, dan sebagainya. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan log total aktiva. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding

perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Naimah dan Utama, 2006).

$$\text{SIZE} = \text{Log Total Aktiva}$$

3. Leverage

Menurut penelitian Siallagan dan Machfoedz (2006) leverage dapat mengurangi konflik kepentingan antara manajer dengan pemberi manajemen (*bondholders*). Pada penelitian ini leverage dihitung melalui total utang dan total aset seperti yang sudah digunakan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang diukur dengan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data adalah suatu proses untuk mengevaluasi terhadap situasi dari sebuah permasalahan yang dibahas yang berskala dari data-data yang telah dikumpulkan, termasuk didalamnya peninjauan dari berbagai aspek dan sudut pandang.

3.5.1 Uji Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, sebelumnya dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik penting dilakukan agar diperoleh parameter yang

valid dan handal. Pengujian asumsi klasik terdiri dari uji normalitas, uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, 2005: 110). Uji normalitas data dalam penelitian ini menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Test* (K-S), dengan membandingkan *Asymptotic Significance* dengan alpha 0,05. Dasar penarikan kesimpulan adalah data dikatakan berdistribusi normal apabila nilai *Asymptotic Significance*-nya $> 0,05$.

2. Uji Gejala Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2005: 91). Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas adalah dengan menggunakan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF), apabila nilai VIF kurang dari 10 dapat disimpulkan tidak terjadi gejala multikolinieritas (Ghozali, 2005: 92).

3. Uji Gejala Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya) (Ghozali, 2005: 95). Autokorelasi

muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Ada atau tidaknya autokorelasi ini dapat dideteksi menggunakan uji *Durbin – Watson Test* (DW Test). DW Test hanya digunakan untuk autokorelasi tingkat satu (*first order autocorrelation*) dan mensyaratkan adanya konstanta dalam model regresi dan tidak ada variabel lag di antara variabel independen.

Tabel 3.2

Pengujian Autokorelasi dengan Uji Durbin Watson (DW Test)

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali, 2005: 96

4. Uji Gejala Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam metode regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan jika berbeda disebut Heteroskedastisitas (Ghozali, 2005: 105). Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas

adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik scatterplot di sekitar nilai X (residual) dan Y (yang telah diprediksi). Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.

3.5.2 Uji Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk melihat pengaruh dua variabel independen atau lebih terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda dengan $\alpha = 5\%$. Berdasarkan hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya maka dilakukan pengujian hipotesis dengan persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = a + b_1IOS + b_2MAN + b_3INS + b_4COMM + b_5AUDIT + b_6KAP + b_7SIZE + b_8LEV$$

Keterangan:

NP	: Nilai perusahaan
IOS	: Set kesempatan investasi
MANJ	: Kepemilikan manajerial
INST	: Kepemilikan institusional
COMM	: Komposisi komisaris independen
AUDIT	: Keberadaan komite audit
KAP	: Ukuran KAP
SIZE	: Ukuran perusahaan
LEV	: Leverage
ε	: <i>error term</i>

Pengujian hipotesis dilakukan secara parsial terhadap keseluruhan variabel independen. Kaidah pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- Nilai probabilitas (p) $< \alpha = 5\%$ maka hipotesis yang diajukan (H_a) diterima.
- Nilai probabilitas (p) $> \alpha = 5\%$ maka hipotesis yang diajukan (H_a) ditolak.

BAB IV

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Analisis

Hasil analisis adalah penguraian dari suatu data yang utuh ke dalam komponen-komponen dengan maksud untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi permasalahan yang terjadi sehingga dapat diusulkan perbaikan. Adapun hasil analisis dari penelitian ini sebagai berikut :

4.1.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh dari set kesempatan investasi atau *investment opportunity set* (IOS) dan mekanisme tata kelola perusahaan (*corporate governance*) terhadap nilai perusahaan. Hasil statistik deskriptif terhadap variabel penelitian ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut ini.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Standar Deviasi
MC	3,923,000,000	13,410,075,000,000	565,777,632,479	1,592,154,326,797
IOS	-0.597	10.668	-0.000001	1.414
MAN	0.000	0.890	0.045	0.150
INST	0.110	1.000	0.955	0.150
COMM	0.000	0.670	0.302	0.142

Sumber data: lampiran 1

Berdasarkan Tabel 4.1 di atas, hasil statistik deskriptif terhadap nilai perusahaan (MC/*market capitalization*) yang diukur dengan menggunakan nilai kapitalisasi pasar menunjukkan nilai minimum sebesar 3,923 miliar rupiah, nilai maksimum sebesar 13.410 miliar rupiah, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 565,777 miliar rupiah dan 1.529 miliar rupiah. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan variabilitas yang tinggi dari kapitalisasi pasar perusahaan sampel.

Hasil statistik deskriptif terhadap set kesempatan investasi (IOS) yang diukur dengan menggunakan tiga proksi berbasis harga saham dan dua proksi berbasis investasi ini menunjukkan nilai minimum sebesar -0,597, nilai maksimum sebesar 10,668, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar -0,000001 dan 1,414. Nilai standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menunjukkan variabilitas yang tinggi dari IOS pasar perusahaan sampel.

Hasil statistik deskriptif terhadap komposisi kepemilikan manajerial (MAN) menunjukkan nilai minimum sebesar 0%, nilai maksimum sebesar 89%, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 4,5% dan 15%. Apabila ditinjau dari besarnya nilai rata-rata kepemilikan manajerial, dapat disimpulkan bahwa mayoritas kepemilikan saham pada perusahaan sampel dimiliki oleh selain pihak manajemen, seperti kepemilikan institusi atau kepemilikan masyarakat umum.

Hasil statistik deskriptif terhadap komposisi kepemilikan institusional (INST) menunjukkan nilai minimum sebesar 11%, nilai maksimum sebesar 100%, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 95,5% dan 15%.

Rata-rata kepemilikan institusional yang dihasilkan menunjukkan bahwa kepemilikan institusi memang mendominasi kepemilikan saham-saham perusahaan di pasar modal Indonesia.

Hasil statistik deskriptif terhadap komisaris independen (COMM) menunjukkan nilai minimum sebesar 0%, nilai maksimum sebesar 67%, dengan rata-rata dan standar deviasi masing-masing sebesar 30,2% dan 14,2%. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan perusahaan sampel memiliki kebijakan komposisi komisaris independen yang hampir sama yang ditunjukkan oleh standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata.

Keseluruhan variabel sebagai proksi IOS dianalisis menggunakan *common factor analysis*. Jumlah faktor yang bisa digunakan sesuai dengan jumlah variabel IOS. Jumlah faktor tersebut adalah faktor yang memiliki *eigenvalues* sama atau lebih besar dari nilai total *communalities* seluruh variabel yang digunakan (Gaver dan Gaver, 1993). Faktor yang memiliki *eigenvalues* sama atau lebih besar dari satu dianggap telah mewakili nilai-nilai dari keseluruhan variabel yang digunakan. Apabila faktor yang terbentuk lebih dari satu maka nilai tersebut akan dijumlahkan menjadi satu indeks faktor saja.

Hasil perhitungan angka indeks dengan menggunakan *common factor analysis* disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2
Hasil Analisis Faktor

	MVA/BVA	MVE/BVE	VPPE	CAP/BVA	CAP/MVA
1. Nilai Eigenvalues	3.228	1.001	0.716	0.049	0.006
2. Korelasi Antara Faktor dan IOS					
- Faktor 1	0.977	-0.017	0.969	-0.984	-0.604
- Faktor 2	0.027	1.000	-0.008	-0.011	0.019

Sumber data: lampiran 1

Tabel 4.2 di atas menunjukkan hasil *common factor analysis* terhadap kelima proksi IOS perusahaan. *Common factor analysis* adalah model faktor yang didasarkan pada suatu pengurangan matriks korelasi. Untuk mencapai faktor yang dibutuhkan dihasilkan dua faktor yang mempunyai *eigenvalues* lebih besar dari satu, yaitu faktor 1 sebesar 3,228 dan faktor 2 sebesar 1,001. Dua faktor yang diperoleh dari hasil analisis faktor tersebut dinilai sudah bisa menjelaskan hubungan timbal balik antara proksi-proksi IOS. Dari dua faktor yang terbentuk tersebut kemudian dijumlahkan untuk memperoleh total skor IOS perusahaan sampel.

4.2 Hasil Uji Asumsi Klasik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji regresi linier berganda. Dalam pengujian dengan menggunakan metode kuadrat terkecil biasa (*ordinary least squares/OLS*), dibutuhkan *sifat tidak bias linier terbaik (Best Linier Unbiased Estimator/BLUE)* dari penaksir (Gujarati, 1997:44). Serangkaian uji dapat dilakukan agar persamaan regresi yang terbentuk dapat memenuhi persyaratan BLUE ini, yaitu uji normalitas, uji gejala multikolinieritas, uji gejala autokorelasi, dan uji gejala heteroskedastisitas.

4.2.1. Hasil Uji Normalitas

Gujarati (1997:67) menuliskan bahwa regresi linier membutuhkan asumsi kenormalan data dengan beberapa alasan, yaitu:

1. Menghasilkan model prediksi yang tidak bias, serta memiliki varians yang minimum.
2. Menghasilkan model yang konsisten, yaitu dengan meningkatnya jumlah sampel ke jumlah yang tidak terbatas, penaksir mengarah ke nilai populasi yang sebenarnya.

Untuk itu sebelum dilakukan pengujian lanjutan, dilakukan terlebih dahulu uji normalitas data menggunakan *One Sample Kolmogorov-Smirnov Test* dengan signifikansi sebesar 5%. Pengujian dilakukan terhadap nilai *unstandardized residual* dari model regresi, karena jika nilai residual suatu model adalah normal maka diasumsikan model tersebut telah memenuhi kaidah uji normalitas. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut ini.

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas

Keterangan	Unstandardized Residual
N	117
Kolmogorov-Smirnov Z	0.952
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.325

Sumber data: lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas, pengujian terhadap nilai residual menghasilkan nilai *asymptotic significance* lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi kenormalan.

4.2.2. Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji adanya korelasi antar variabel independen. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dengan menggunakan nilai VIF (*variance inflation factor*) dan *Tolerance Value*, nilai VIF lebih kecil dari angka 10 dan *Tolerance Value* lebih besar dari 0,10 menunjukkan tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen.

Hasil uji gejala multikolinieritas disajikan pada tabel berikut ini :

Tabel 4.4
Hasil Uji Gejala Multikolinieritas

Variabel	VIF
IOS	1.263
MAN	1.183
INST	1.264
COMM	1.066
AUDIT	1.056
KAP	1.143
SIZE	1.419
LEV	1.217

Sumber data: lampiran 3

Berdasarkan Tabel 4.4 di atas, semua variabel independen menghasilkan VIF lebih kecil dari 10. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

4.2.3. Hasil Uji Gejala Autokorelasi.

Metode uji ini digunakan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t , dengan kesalahan pada periode $t-1$. Jika terjadi korelasi, berarti dijumpai problem autokorelasi. Dengan jumlah observasi (n) sebanyak 117 dan variabel independen (k) sebanyak 8 variabel, pada Tabel Durbin-Watson akan diperoleh nilai batas atas (dU) = 1,774 dan batas bawah (dL) = 1,693.

Hasil pengujian terhadap gejala autokorelasi menghasilkan DW-hitung sebesar 1,977. Karena nilai DW-hitung terletak di antara nilai $dU < DW\text{-hitung} < 4-dU$ maka dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

4.2.4. Hasil Uji Gejala Heteroskedastisitas

Metode ini digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika terdapat perbedaan varians, maka dijumpai gejala heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas adalah dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* di sekitar nilai X dan Y. Jika ada pola tertentu, maka telah terjadi gejala heteroskedastisitas.

Hasil pengujian terhadap gejala heteroskedastisitas pada output SPSS menunjukkan tidak dijumpai pola tertentu pada grafik yang terbentuk. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan tidak dijumpai gejala heteroskedastisitas pada model regresi.

4.3 Hasil Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis bertujuan untuk mengetahui pengaruh empiris IOS dan mekanisme tata kelola perusahaan (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris, dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Pengujian dilakukan secara *pooled data* menggunakan uji regresi berganda dengan $\alpha=5\%$. Hasil pengujian disajikan pada tabel berikut ini:

Tabel 4.5
Hasil Uji Regresi

Variabel	Coefficients	Statistic-t	Sign. (p)	Keterangan
Konstanta	-6.656	-2.310	0.023	-
IOS	4.673	2.362	0.020	Signifikan
MAN	0.278	1.623	0.107	Tidak signifikan
INST	2.459	4.823	0.000	Signifikan
COMM	-0.115	-0.294	0.769	Tidak signifikan
AUDIT	-0.200	-1.292	0.199	Tidak signifikan
KAP	0.172	1.101	0.273	Tidak signifikan
SIZE	1.125	8.666	0.000	Signifikan
LEV	0.571	3.715	0.000	Signifikan
R ²	= 0.622			
F-hitung	= 22.499			
Sign. (p)	= 0.000			

Sumber data: data sekunder diolah (lampiran 2)

Hasil pengujian secara parsial terhadap masing-masing variabel independen dijelaskan pada sub-bab berikut.

1. Pengujian terhadap Variabel IOS

Hasil analisis menunjukkan nilai t-Hitung sebesar 2,362 dengan signifikansi (p) sebesar 0,020. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari α maka Hipotesis I diterima.

2. Pengujian terhadap Variabel Kepemilikan Manajerial (MAN)

Hasil analisis menunjukkan nilai t-Hitung sebesar 1,623 dengan signifikansi (p) sebesar 0,107. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari α maka Hipotesis II ditolak.

3. Pengujian terhadap Variabel Kepemilikan Institusional (INST)

Hasil analisis menunjukkan nilai t-Hitung sebesar 4,823 dengan signifikansi (p) sebesar 0,000. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih kecil dari α maka Hipotesis III diterima.

4. Pengujian terhadap Variabel Dewan Komisaris (COMM)

Hasil analisis menunjukkan nilai t-Hitung sebesar -0,294 dengan signifikansi (p) sebesar 0,769. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari α maka Hipotesis IV ditolak.

5. Pengujian terhadap Variabel Komite Audit (AUDIT)

Hasil analisis menunjukkan nilai t-Hitung sebesar -1,292 dengan signifikansi (p) sebesar 0,199. Berdasarkan hasil tersebut, karena nilai signifikansi yang dihasilkan lebih besar dari α maka Hipotesis V ditolak.

4.3.1 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan sampai seberapa besar proporsi perubahan variabel independen mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen. Hasil tersebut menunjukkan bahwa proporsi variabel independen dalam menjelaskan variasi perubahan variabel dependen adalah sebesar 62,2%, sedangkan sisanya 37,8% lebih dijelaskan oleh variabel lain di luar variabel yang diteliti.

4.3.2 Model Regresi yang Terbentuk

Berdasarkan hasil pengujian seperti yang ditunjukkan pada Tabel 4.5, model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$Y = -6,656 + 4,673IOS + 0,278MAN + 2,459INST - 0,115COMM - 0,2AUDIT + 0,172KAP + 1,125SIZE + 0,571LEV$$

Penjelasan yang dapat diberikan berkaitan dengan model regresi yang terbentuk adalah :

1. Koefisien regresi IOS (set kesempatan investasi) diperoleh sebesar 4,673. Hasil ini menunjukkan apabila IOS perusahaan naik sebesar 1%, dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar 4,673.
2. Koefisien regresi MAN (kepemilikan manajerial) diperoleh sebesar 0,278. Hasil ini menunjukkan apabila MAN perusahaan naik sebesar 1%, dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar 0,278.
3. Koefisien regresi INST (kepemilikan institusional) diperoleh sebesar 2,459. Hasil ini menunjukkan apabila INST perusahaan naik sebesar 1%, dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar 2,459.
4. Koefisien regresi COMM (komisaris independen) diperoleh sebesar -0,155. Hasil ini menunjukkan apabila COMM perusahaan naik sebesar 1%, dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar 0,155.

5. Koefisien regresi AUDIT (komite audit) diperoleh sebesar $-0,2$. Hasil ini menunjukkan apabila AUDIT perusahaan naik sebesar 1% , dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan mengalami penurunan nilai perusahaan sebesar $0,2$.
6. Koefisien regresi KAP (ukuran KAP) diperoleh sebesar $0,172$. Hasil ini menunjukkan apabila KAP perusahaan naik sebesar 1% , dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar $0,172$.
7. Koefisien regresi SIZE (ukuran perusahaan) diperoleh sebesar $1,125$. Hasil ini menunjukkan apabila SIZE perusahaan naik sebesar 1% , dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar $1,125$.
8. Koefisien regresi LEV (leverage) diperoleh sebesar $0,571$. Hasil ini menunjukkan apabila LEV perusahaan naik sebesar 1% , dengan asumsi variabel independen yang lain tetap, akan diikuti oleh kenaikan nilai perusahaan sebesar $0,571$.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis I

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis I, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan. Hasil ini

mendukung Hasnawati (2005) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan banyak ditentukan oleh keputusan investasi.

Hasil ini menunjukkan bahwa fakta pada penelitian ini konsisten dengan hipotesis kontrak ketika kebijakan pendanaan diukur dengan menggunakan nilai pasar. Hasil pengujian menunjukkan bahwa kebijakan pendanaan dengan menggunakan nilai pasar menjadi lebih *reliable* dalam mengukur pengaruh terhadap IOS perusahaan. Myers (1977) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan kombinasi dari *income generating asset-in place* dan *growth opportunities*. *Growth opportunities* yang tinggi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan nilai perusahaan di masa yang akan datang, khususnya dari *income generating asset-in place*. Arah pengaruh positif menunjukkan fakta pada perusahaan dengan tingkat potensi pertumbuhan yang cukup tinggi, perusahaan memiliki ketersediaan kas internal yang cukup besar untuk membiayai kegiatan ekspansinya, tanpa menambah pendanaan yang berasal dari hutang yang pada akhirnya menaikkan kepercayaan investor terhadap saham-saham perusahaan.

4.4.2 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis II

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis II, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil ini tidak mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006). Morck, Shleifer dan Vishny (1988) dalam Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa nilai

perusahaan meningkat sejalan dengan peningkatan kepemilikan manajerial sampai dengan 5%, kemudian menurun pada saat kepemilikan manajerial 5%-25%, dan kemudian meningkatkan kembali seiring dengan adanya peningkatan kepemilikan manajerial secara berkelanjutan.

Hasil yang serupa juga dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976) dan Morck et al. (1989) dalam Boediono (2005) dimana kepentingan manajer dan pemegang saham dapat diselaraskan bila manajer memiliki saham perusahaan yang lebih besar. Fama dan Jensen (1983) dalam Hastuti (2005) menyatakan apabila masing-masing *stakeholder* perusahaan bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri, maka akan timbul suatu *agency conflict*. Hasil ini mendukung penelitian Darmawati dkk (2004) yang menemukan bahwa *corporate governance* (kepemilikan manajerial) tidak mempengaruhi kinerja perusahaan, dimana kinerja perusahaan sebagai proksi dari nilai perusahaan.

4.4.3 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis III

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis III, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Rajgopal *et al.* (1999) dalam Midiastuty dan Machfoedz (2003) yang menemukan hubungan antara kepemilikan oleh investor institusional dengan perilaku manajemen dalam mengelola perusahaan.

Hasil pengujian yang menghasilkan arah pengaruh positif menunjukkan bahwa semakin tinggi prosentase kepemilikan institusi akan menyebabkan kenaikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga menunjukkan adanya

mekanisme kontrol yang baik yang bisa dilakukan oleh investor institusi. Manajer mengakui bahwa investor institusional adalah *informed investors* dibandingkan investor individual sehingga motivasi manajer untuk berorientasi dalam meningkatkan nilai perusahaan dalam melakukan kegiatan operasionalnya. Jika kepemilikan institusional meningkat, harga saham cenderung untuk mencerminkan proporsi informasi *future earnings* yang lebih besar relatif terhadap *current earnings*. Hasil ini konsisten dengan anggapan bahwa investor institusional tidak berfokus pada laba sekarang dibandingkan investor individual.

4.4.4 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis IV

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis IV, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh komposisi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) yang juga tidak menemukan adanya pengaruh dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian menggunakan uji statistik deskriptif, dapat diketahui bahwa proporsi dewan komisaris independen memiliki rata-rata yang cukup rendah, yaitu hanya sebesar 30%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagai wakil independen dari masyarakat, proporsi hak suara komisaris independen masih terlalu lemah untuk dapat mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut menyebabkan keberadaan dewan komisaris independen pada perusahaan di Indonesia masih belum sepenuhnya efektif, terutama untuk mengontrol kebijakan manajemen

perusahaan. Karena sifatnya yang hanya sebagai agen kontrol, maka keberadaan dewan komisaris independen tetap tidak mampu untuk mengurangi sifat oportunistik dari pihak manajemen dalam mengelola perusahaan. Sifat oportunistik tersebut hanya dapat secara efektif dikurangi apabila pihak manajemen juga memiliki keterlibatan secara finansial pada perusahaan tersebut, yang salah satunya adalah dengan kepemilikan saham. Dengan adanya keterlibatan secara finansial, diharapkan segala keputusan berisiko yang menyangkut kehidupan perusahaan dimasa depan dapat dilakukan dengan lebih hati-hati, dengan mengesampingkan sifat oportunistik untuk mendapatkan insentif dalam jangka pendek.

4.4.5 Pembahasan Hasil Pengujian Hipotesis V

Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis V, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh keberadaan komite audit terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Nuryanah (2004) yang menemukan bahwa keberadaan komite audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen (Arens dan Loebbecke, 1994) dalam Indrayani dan Nurkholis (2001). Komite audit yang bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal, dan mengamati sistem pengendalian internal (termasuk audit internal) sehingga dapat mengurangi sifat *opportunistic* manajemen yang melakukan manajemen laba (*earnings*

management) dengan cara mengawasi laporan keuangan dan melakukan pengawasan pada audit eksternal. Hasil pengujian yang tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa peran komite audit dalam suatu perusahaan belum sepenuhnya efektif dalam meminimalkan sifat *opportunistic* manajer.

4.5 Pembahasan Pengaruh Variabel Kontrol

1. Ukuran KAP

Berdasarkan hasil uji regresi, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan ukuran KAP terhadap nilai perusahaan. Pengujian yang tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan dari ukuran KAP menunjukkan bahwa kualitas auditor bukan merupakan faktor determinan yang mampu mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.

2. Ukuran Perusahaan

Berdasarkan hasil uji regresi, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung hasil penelitian Durnev dan Kim (2003) yang menemukan bahwa perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan dari publik, sehingga akan mendorong perusahaan tersebut untuk menerapkan struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Leverage

Berdasarkan hasil uji regresi, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan leverage terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mendukung teori *an investor pressure story*. Berdasarkan teori tersebut, kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, kesimpulan yang bisa diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis I, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi IOS sebesar 4,673. Arah pengaruh positif menunjukkan fakta pada perusahaan dengan tingkat potensi pertumbuhan yang cukup tinggi, perusahaan memiliki ketersediaan kas internal yang cukup besar untuk membiayai kegiatan ekspansinya, tanpa menambah pendanaan yang berasal dari hutang yang pada akhirnya menaikkan kepercayaan investor terhadap saham-saham perusahaan.
2. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis II, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian yang tidak berhasil diduga disebabkan karena rata-rata prosentase kepemilikan oleh manajemen yang pada umumnya masih terlalu kecil dibandingkan dengan kepemilikan institusional. Hal tersebut menyebabkan adanya suatu *agency conflict* antara pihak manajemen dengan pihak *stakeholder* sehingga belum optimal dalam tujuan untuk menciptakan nilai perusahaan.

3. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis III, penelitian ini berhasil membuktikan adanya pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi kepemilikan institusional sebesar 2,459. Arah positif menunjukkan adanya mekanisme kontrol yang baik yang bisa dilakukan oleh investor institusi. Hasil ini konsisten dengan anggapan bahwa investor institusional tidak berfokus pada laba sekarang dibandingkan investor individual.
4. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis IV, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh komposisi dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa sebagai wakil independen dari masyarakat, proporsi hak suara komisaris independen masih terlalu lemah untuk dapat mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan dalam mekanisme tata kelola perusahaan yang baik. Hal tersebut menyebabkan keberadaan dewan komisaris independen pada perusahaan di Indonesia masih belum sepenuhnya efektif, terutama untuk mengontrol kebijakan manajemen perusahaan.
5. Berdasarkan hasil pengujian terhadap Hipotesis V, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh keberadaan komite audit terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan adanya pengaruh signifikan menunjukkan bahwa peran komite audit dalam suatu perusahaan belum sepenuhnya efektif dalam meminimalkan sifat *opportunistic* manajer.
6. Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel kontrol, penelitian ini tidak berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan ukuran KAP terhadap nilai

perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa kualitas auditor bukan merupakan faktor determinan yang mampu mempengaruhi terhadap kinerja perusahaan.

7. Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel kontrol, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi ukuran perusahaan sebesar 1,125. Hasil dengan arah positif ini mendukung hasil penelitian Durnev dan Kim (2003) yang menemukan bahwa perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan dari publik, sehingga akan mendorong perusahaan untuk menerapkan struktur tata kelola perusahaan yang lebih baik guna meningkatkan nilai perusahaan.
8. Berdasarkan hasil pengujian terhadap variabel kontrol, penelitian ini berhasil menemukan adanya pengaruh signifikan leverage terhadap nilai perusahaan. Koefisien regresi leverage sebesar 0,571. Hasil ini mendukung teori *an investor pressure story* yaitu kreditor sangat berkepentingan dengan praktik *governance* dari debiturnya dan memiliki kekuasaan yang lebih besar dibandingkan pemegang saham untuk memaksa perusahaan meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan perusahaan, yang pada akhirnya akan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan sebagai berikut:

1. Periode yang digunakan dalam penelitian ini tergolong cukup pendek apabila dibandingkan dengan beberapa penelitian sebelumnya. Penggunaan periode penelitian yang terlalu pendek dikhawatirkan dapat menyebabkan

kecenderungan pola manajemen laba yang dilakukan oleh manajemen perusahaan menjadi tidak teramati.

2. Penelitian ini hanya menggunakan sampel dari perusahaan manufaktur. Penggunaan sampel yang hanya berasal dari satu kategori industri dikhawatirkan dapat menyebabkan tingkat generalisasi yang rendah.

5.3 Implikasi Untuk Penelitian Selanjutnya

Dengan adanya keterbatasan pada penelitian ini, penelitian selanjutnya bisa dikembangkan dengan melakukan penyempurnaan sebagai berikut:

1. Apabila dimungkinkan penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan menggunakan periode yang lebih panjang. Dengan adanya penggunaan periode yang lebih diharapkan pengukuran terhadap kecenderungan pola manajemen laba oleh perusahaan bisa teramati.
2. Penelitian selanjutnya bisa dilakukan dengan menggunakan sampel dari berbagai kategori industri, dimana model perhitungan akrual tetap bisa dilakukan. Dengan pengambilan sampel yang berasal dari berbagai kategori industri diharapkan hasil analisis akan memiliki tingkat generalisasi yang lebih besar.

Hasnawati, Sri. 2005. *Dampak Set Peluang Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. JAAI. Vol. 9 No. 2.

Hastuti, Dwi Theresia. 2005. *Hubungan antara Good Corporate Governance dan Struktur Kepemilikan dengan Kinerja Keuangan (Studi Kasus pada Perusahaan yang listing di Bursa Efek Jakarta)*. Makalah dipresentasikan dalam SNA VIII.

Hilmi, Utari dan Syaiful Ali. 2008. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan (Studi Empiris pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Periode 2004-2006)*. Makalah dipresentasikan dalam SNA XI.

Indrayani, Mei dan Nurkholis. 2001. *Persepsi Manajemen Perusahaan Terhadap Prinsip-prinsip Good Corporate Governance*. TEMA. Vol. II No. 2.

Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 1999. *The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth*. Journal of Business Finance & Accounting. Cowley Road, Oxford OX4 1JF, UK and 350 Main Street Malden, USA.

Kallapur, Sanjay and Mark A. Trombley. 2001. *The Investment Opportunity Set: Determinants, Consequences, and Measurement*. Managerial Finance. ABI/INFORM Global.

Kusumawati, Novi Dwi dan Bambang Riyanto L. S. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. Makalah dipresentasikan dalam SNA VIII.

Midiastuty, Puspa Pratana dan Mas'ud Machfoedz. 2003. *Analisis Hubungan Mekanisme Corporate Governance dan Indikasi Manajemen Laba*. Makalah dipresentasikan dalam SNA VI.

Myers, C. Stewart. 1977. *Determinants of Corporate Borrowing*. Sloan School of Management. Massachusetts Institute of Technology.

Pagalung, Gagaring. 2003. *Pengaruh Kombinasi Keunggulan dan Keterbatasan Perusahaan Terhadap Set Kesempatan Investasi (IOS)*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia. Vol. 6 No. 3.

Rachmawati, Andri dan Hanung Triatmoko. 2007. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Makalah dipresentasikan dalam SNA X.

Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods For Business (Metodologi Penelitian untuk Bisnis)*. Salemba Empat. Jakarta.

Shanti, J. C. dan C. Bintang Hari Yudhanti. 2008. *Pengaruh Set Kesempatan Investasi dan Leverage Finansial Terhadap Manajemen Laba*. Makalah dipresentasikan dalam SNA XI.

Siallagan, Hamonangan dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan*. Makalah dipresentasikan dalam SNA IX.

Smith Jr, W. Cliford and Ross L. Watts. 1992. *The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies*. Journal of Financial Economics 32.

Suprayitno, G., Khomsiyah G. Indaryanto, Sedarnawati Yasui, Dodi Krismantono, dan May Susandy. 2006. *Komitmen Menegakkan Good Corporate Governance (Praktik Terbaik Penerapan Good Corporate Governance Beberapa Perusahaan di Indonesia)*. The Indonesian Institute For Corporate Governance.

Wahyudi, Untung dan Hartini Prasetyaning Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening*. Makalah dipresentasikan dalam SNA IX.

Wardhani, Ratna. 2008. *Tingkat Konservatisme Akuntansi di Indonesia dan Hubungannya dengan Karakteristik Dewan Sebagai Salah Satu Mekanisme Corporate Governance*. Makalah dipresentasikan dalam SNA XI.



LAMPIRAN I

Parameter Spesifik

Factor Analysis

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	3.228	64.554	64.554	3.228	64.554	64.554
2	1.001	20.011	84.565	1.001	20.011	84.565
3	.716	14.324	98.889			
4	.049	.987	99.876			
5	.006	.124	100.000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Component Matrix(a)

	Component	
	1	2
MVABVA	.977	.027
MVEBVE	-.017	1.000
VPPE	.969	-.008
CAPBVA	-.984	-.011
CAPMVA	-.604	.019

Extraction Method: Principal Component Analysis.
a. 2 components extracted.

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MC	117	3923000000	13410075000000	565777632479	1592154326797
IOS	117	-.597	10.668	-.000001	1.414
MAN	117	.000	.890	.045	.150
INST	117	.110	1.000	.955	.150
COMM	117	.000	.670	.302	.142
SIZE	117	2232250219	7674980000000	1036427303029	1582871271742
LEV	117	.002	72.732	1.576	6.702
Valid N (listwise)	117				

Frequencies

Statistics

		AUDIT	KAP
N	Valid	117	117
	Missing	0	0

Frequency Table

AUDIT

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Ada Komite Audit	77	65.8	65.8	65.8
	Ada Komite Audit	40	34.2	34.2	100.0
	Total	117	100.0	100.0	

KAP

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Non Big Four	70	59.8	59.8	59.8
	Big Four	47	40.2	40.2	100.0
	Total	117	100.0	100.0	

LAMPIRAN II

Hasil Uji Regresi

Model Summary(b)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.789(a)	.622	.595	.77495403

a Predictors: (Constant), LEV, KAP, MAN, AUDIT, COMM, IOS, INST, SIZE

b Dependent Variable: MC

ANOVA(b)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	107.855	8	13.482	22.449	.000(a)
	Residual	65.460	109	.601		
	Total	173.316	117			

a Predictors: (Constant), LEV, KAP, MAN, AUDIT, COMM, IOS, INST, SIZE

b Dependent Variable: MC

Coefficients(a)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-6.656	2.882		-2.310	.023
	IOS	4.673	1.979	.156	2.362	.020
	MAN	.278	.171	.104	1.623	.107
	INST	2.459	.510	.319	4.823	.000
	COMM	-.115	.391	-.018	-.294	.769
	AUDIT	-.200	.155	-.078	-1.292	.199
	KAP	.172	.156	.069	1.101	.273
	SIZE	1.125	.130	.608	8.666	.000
	LEV	.571	.154	.241	3.715	.000

a Dependent Variable: MC (Market Capitalization)

Residuals Statistics(a)

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.6227221	12.745118	11.093888	.96012550	117
Residual	-4.6227221	1.9359678	.00000000	.74799080	117
Std. Predicted Value	-6.740	1.720	.000	1.000	117
Std. Residual	-5.965	2.498	.000	.965	117

a. Dependent Variable: MC



LAMPIRAN III

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas (NPar Tests)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		117
Normal Parameters(a,b)	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.74799080
Most Extreme Differences	Absolute	.088
	Positive	.072
	Negative	-.088
Kolmogorov-Smirnov Z		.952
Asymp. Sig. (2-tailed)		.325

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

Uji Gejala Autokorelasi (Regression)

Model Summary(b)

Model	Durbin-Watson
1	1.977(a)

a Predictors: (Constant), LEV, KAP, MAN, AUDIT, COMM, IOS, INST, SIZE

b Dependent Variable: MC

Uji Gejala Multikolinieritas

Coefficients(a)

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	IOS	.792	1.263
	MAN	.845	1.183
	INST	.791	1.264
	COMM	.938	1.066
	AUDIT	.947	1.056
	KAP	.875	1.143
	SIZE	.705	1.419
	LEV	.822	1.217

a. Dependent Variable: MC

Residuals Statistics(a)

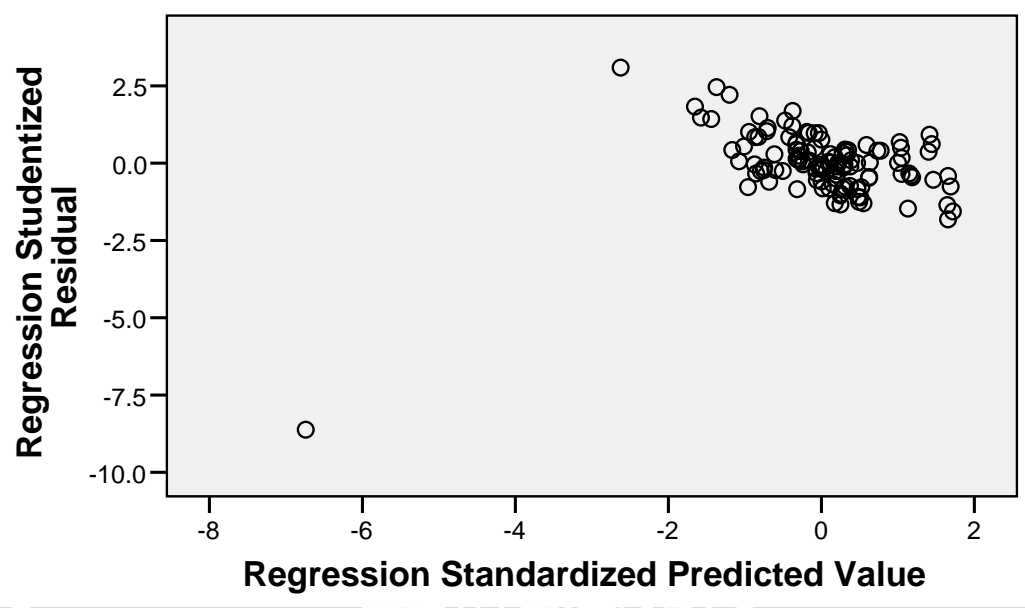
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.6227221	12.7451181	11.0938883	.96012550	117
Std. Predicted Value	-6.740	1.720	.000	1.000	117
Standard Error of Predicted Value	.123	.574	.199	.080	117
Adjusted Predicted Value	7.5491719	12.8527288	11.1235100	.83082307	117
Residual	-4.62272215	1.93596780	.00000000	.74799080	117
Std. Residual	-5.965	2.498	.000	.965	117
Stud. Residual	-8.624	3.090	-.014	1.162	117
Deleted Residual	-9.66126919	2.96137285	-.02962174	1.13987589	117
Stud. Deleted Residual	-15.228	3.220	-.068	1.645	117
Mahal. Distance	1.933	63.272	7.932	10.188	117
Cook's Distance	.000	9.006	.090	.830	117
Centered Leverage Value	.017	.541	.068	.087	117

a. Dependent Variable: MC

Charts

Scatterplot

Dependent Variable: MC



LAMPIRAN IV
DAFTAR NAMA SAMPEL PERUSAHAAN

NO.	KODE	NAMA PERUSAHAAN
1.	TBMS	TEMBAGA MULIA SEMANAN Tbk
2.	ADES	ADES WATERS INDONESIA Tbk
3.	ADMG	POLYCHEM INDONESIA Tbk
4.	AMFG	ASAHIMAS FLAT GLASS Tbk
5.	APLI	ASIAPLAST INDUSTRIES Tbk
6.	BATI	BAT INDONESIA Tbk
7.	BIMA	PRIMARINDO ASIA INFRASTRUCTURE Tbk
8.	BRNA	BERLINA Tbk
9.	CEKA	CAHAYA KALBAR Tbk
10.	DPNS	DUTA PERTIWI NUSANTARA Tbk
11.	DSUC	DAYA SAKTI UNGGUL CORPORINDO Tbk
12.	DYNA	DYNAPLAST Tbk
13.	ESTI	EVER SHINE TEX Tbk
14.	FMII	FORTUNE MATE INDONESIA Tbk
15.	FPNI	FATRAPOLIDO NUSA INDUSTRI Tbk
16.	GDYR	GOODYEAR INDONESIA Tbk
17.	INAI	INDAL ALUMINIUM INDUSTRY Tbk
18.	INDS	INDOSPRING Tbk
19.	INTD	INTER DELTA Tbk
20.	JKSW	JAKARTA KYOEI STEEL WORKS Tbk
21.	KARW	KARWELL INDONESIA Tbk
22.	KDSI	KEDAWUNG SETIA INDUSTRIAL Tbk
23.	KICI	KEDAUNG INDAH CAN Tbk
24.	KKGI	RESOURCE ALAM INDONESIA Tbk
25.	KONI	PERDANA BANGUN PUSAKA Tbk
26.	LPIN	MULTI PRIMA SEJAHTERA Tbk
27.	MDRN	MODERN PHOTO Tbk
28.	MLIA	MULIA INDUSTRINDO Tbk
29.	MYRX	HANSON INTERNASIONAL Tbk
30.	PAFI	PANASIA FILAMENT INTI Tbk
31.	POLY	POLYSINDO EKA PERKASA Tbk
32.	PRAS	PRIMA ALLOY STEEL UNIVERSAL Tbk
33.	PTSP	PIONEERINDO GOURMET INTERNATIONAL Tbk
34.	SAIP	SURABAYA AGUNG INDUSTRI PULP & KERTAS Tbk
35.	SCPI	SCHERING-PLOUGH INDONESIA Tbk
36.	SIPD	SIERAD PRODUCE Tbk
37.	SMCB	HOLCIM INDONESIA Tbk
38.	SUGI	SUGI SAMAPERSADA Tbk
39.	SULI	SUMALINDO LESTARI JAYA Tbk