



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JUNI 2011**



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
PENINGKATAN NILAI PERUSAHAAN**

**TESIS**

**Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister  
Manajemen**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
KEKHUSUSAN MANAJEMEN KEUANGAN  
JAKARTA  
JUNI 2011**

## **HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS**

**Tesis ini adalah hasil karya saya sendiri,  
dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk  
telah saya nyatakan dengan benar.**

**Nama : ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA**

**NPM : 0906585641**

**Tanda Tangan :**

**Tanggal : 21 Juni 2011**

## HALAMAN PENGESAHAN

Tesis ini diajukan oleh :  
Nama : Alexandra Ryan Ahmad Dina  
NPM : 0906585641  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul Tesis : Pengaruh Peran *Monitoring* Bank Sebagai Mekanisme  
*Corporate Governance* Terhadap Peningkatan Nilai  
Perusahaan

**Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia.**

## DEWAN PENGUJI

Pembimbing : Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA (.....)

Penguji : Eko Rizkianto S.E., M.E. (.....)

Penguji : Dr. Sylvia Veronica N.P. Siregar (.....)

Ditetapkan di : Jakarta

Tanggal : 21 Juni 2011

## KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, segala puji dan syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan karya akhir ini tepat pada waktunya. Penulisan karya akhir ini dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar Magister Manajemen pada program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Penulis menyadari bahwa hasil yang telah dicapai selama ini tidak terlepas dari bantuan dan dukungan berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Ibu Dr. Ancella Anitawati Hermawan, MBA selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga dan pikiran untuk mengarahkan, berdiskusi, memberikan masukan dan memotivasi penulis dalam penyusunan karya akhir ini;
2. Bapak Prof. Rhenald Kasali, PhD selaku ketua program Magister Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia;
3. Bapak Eko Rizkianto, S.E., M.E dan Ibu Dr. Sylvia Veronica N.P. Siregar selaku dewan penguji yang telah memberikan saran dan kritik membangun bagi penelitian ini;
4. Seluruh dosen dan staf pengajar Magister Manajemen Universitas Indonesia yang telah memberikan ilmu pengetahuan dan berbagi pengalaman selama masa perkuliahan;
5. Istri tercinta Mira Agusnani, ST yang selalu memberikan perhatian, dukungan dan pengertian dimana telah banyak waktu yang dihabiskan penulis guna menyelesaikan studi ini, serta *my QQ lovely princesses* Quina Qaumitaquna Mirxela dan Qurratuaini Qalbi Mirxela yang selalu mengisi dan mewarnai hari-hari dengan penuh keceriaan sehingga memberikan motivasi untuk terus mencapai hasil terbaik;

6. Kedua orang tua Papa Dr. Ir. Shobirin Muchlis, MM dan Ibu Darmawatie serta adikku Adinda Olivia Ryan Sabrina yang telah memberikan kasih sayang, dukungan material dan moral serta dorongan untuk melanjutkan pendidikan ke jenjang yang lebih tinggi;
7. Papa Ir. Nasirman Nazar dan Mama Suryati serta kakak-kakak ipar yang selalu memberikan semangat selama penulis kuliah;
8. Dr. Agung Wicaksono, M.Sc., MBA yang telah memberikan pencerahan mengenai *Corporate Governance* dan Syarif Syahrial, S.E., MSE yang telah menyediakan waktu untuk berdiskusi dan menjawab pertanyaan-pertanyaan penulis terkait dengan pengolahan data dan statistik;
9. Rekan-rekan seperjuangan bimbingan Bu Ancella: Teguh Hadisusilo, Artyanto Sutoyo, Olivia Wulandari, Wulan, Febi, Priska dan Utami atas kebersamaan dan berbagi ilmu selama penyusunan karya akhir;
10. Rekan-rekan F091 atas kebersamaan yang telah dilalui selama 2 tahun dalam suka dan duka, meramaikan suasana kelas menjadi kelas yang *fun*, energik dan kompetitif sehingga memacu untuk selalu berinovasi guna memberikan hasil terbaik;
11. Rekan-rekan KS091, G091 dan seluruh rekan-rekan angkatan 2009 batch 1 atas persahabatan selama ini, *always keep in touch guys*.
12. Staf Adpen, Perpustakaan, Resepsionis dan seluruh staf pegawai MMUI yang telah memberikan banyak bantuan selama ini.
13. Dan semua pihak lainnya yang telah membantu dengan tulus dan ikhlas hingga karya akhir ini selesai.

Akhir kata, penulis berharap Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga karya akhir ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu.

Jakarta, 21 Juni 2011

Penulis

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI  
TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS**

---

---

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Alexandra Ryan Ahmad Dina

NPM : 0906585641

Program Studi : Magister Manajemen

Fakultas : Ekonomi

Jenis karya : Tesis

demikian demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif** (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul :

**Pengaruh Peran *Monitoring Bank* Sebagai Mekanisme *Corporate Governance*  
Terhadap Peningkatan Nilai Perusahaan**

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Jakarta

Pada tanggal : 21 Juni 2011

Yang menyatakan

(Alexandra Ryan Ahmad Dina)

## ABSTRAK

Nama : Alexandra Ryan Ahmad Dina  
Program Studi : Magister Manajemen  
Judul : Pengaruh Peran *Monitoring* Bank Sebagai Mekanisme *Corporate Governance* Terhadap Peningkatan Nilai Perusahaan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap peningkatan nilai perusahaan. Penelitian ini mengacu pada penelitian Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009). Kekuatan peran *monitoring* bank diukur dari besarnya pinjaman bank, pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik, jangka waktu pinjaman dan jumlah bank yang memberikan pinjaman. Pengujian hipotesis dilakukan menggunakan model regresi berganda dengan sampel 230 observasi dari perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2009. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik dan jumlah bank yang memberikan pinjaman berpengaruh signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Namun besarnya pinjaman bank dan jangka waktu pinjaman tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Temuan ini sejalan dengan penelitian Hermawan (2009) yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik akan dipandang oleh investor memiliki *corporate governance* yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan meningkatnya jumlah bank yang memberikan pinjaman kepada perusahaan justru dapat menurunkan nilai perusahaan akibat menurunnya efektivitas *monitoring* bank.

Kata kunci:

*corporate governance*, *monitoring* bank, pinjaman bank, nilai perusahaan

## ABSTRACT

Name : Alexandra Ryan Ahmad Dina  
Study Program : Master of Management  
Title : The Effect of Bank Monitoring as Corporate Governance Mechanism on the Borrowers' Firm Value

The objective of this research is to examine the effect of bank monitoring as corporate governance mechanism on the borrowers' firm value. This research refers to previous research conducted by Ahn and Choi (2009) and Hermawan (2009). The strength of bank monitoring is measured by the magnitude of a bank loan, the loan from the bank with a good monitoring quality, the length of a bank loan and the number of lenders. Testing hypotheses are conducted using multiple regression models with observations from 230 sample companies listed in Indonesia Stock Exchange during 2009. The empirical results show that the loan from the bank with good monitoring quality and number of lenders are significantly influence to the borrowing firm's value. However the magnitude and the length of a bank loan have no significant effect. This result is consistent with Hermawan (2009) findings which indicate that the investor's responses on the stock price were higher for the firm that has greater loan amount from the bank with good monitoring quality than other firms so that it can increase the value of firm. This result imply that bank monitoring plays an important role in the corporate governance of bank-dependent firms. The analyses also find that the borrowing firm's value decrease as the number of lenders increases due to ineffective of bank monitoring.

**Keywords:**

corporate governance, bank monitoring, bank loan, firm value

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
KATA PENGANTAR .....	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH .....	vi
ABSTRAK .....	vii
ABSTRACT .....	viii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR GAMBAR .....	xii
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR RUMUS .....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN .....	xv
<b>1 PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	4
1.3 Tujuan Penelitian .....	5
1.4 Manfaat Penelitian .....	5
1.5 Sistematika Penulisan .....	6
<b>2 TINJAUAN PUSTAKA .....</b>	<b>9</b>
2.1 <i>Agency Theory</i> .....	9
2.1.1 Asimetri Informasi .....	9
2.1.2 <i>Agency Problem</i> .....	11
2.1.3 <i>Agency Cost</i> .....	12
2.2 <i>Stewardship Theory</i> .....	14
2.3 <i>Corporate Governance</i> .....	14
2.3.1 Definisi <i>Corporate Governance</i> .....	16
2.3.2 Tujuan dan Manfaat <i>Corporate Governance</i> .....	17
2.3.3 Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i> .....	18
2.4 Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	21
2.5 Peran <i>Monitoring Bank</i> sebagai Mekanisme <i>Corporate Governance</i> .....	24
2.6 Nilai Perusahaan .....	27
2.7 Rasio <i>Price to Book Value</i> (PBV) .....	28
2.8 Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan .....	32
2.8.1 <i>Return on Equity</i> .....	32
2.8.2 Laju Pertumbuhan ( <i>Growth Rate</i> ) .....	32
2.8.3 Risiko Perusahaan .....	33
2.8.4 Ukuran ( <i>Size</i> ) Perusahaan .....	34
2.8.5 Tingkat <i>Leverage</i> .....	34
2.9 Pengaruh <i>Corporate Governance</i> Terhadap Nilai Perusahaan .....	34
2.10 Pengaruh <i>Monitoring Bank</i> Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan .....	37

<b>3</b>	<b>METODE PENELITIAN .....</b>	<b>42</b>
3.1	Kerangka Konseptual .....	42
3.2	Pengembangan Hipotesis .....	44
3.3	Model Penelitian .....	47
3.4	Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian .....	48
3.4.1	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (rasio <i>Price to Book Value</i> ) .....	49
3.4.2	Variabel Independen .....	50
3.4.2.1	Jumlah Pinjaman Bank .....	50
3.4.2.2	Kualitas <i>Monitoring Bank</i> .....	50
3.4.2.3	Jangka Waktu Pinjaman Bank .....	52
3.4.2.4	Jumlah Bank Pemberi Pinjaman .....	53
3.4.3	Variabel Kontrol.....	53
3.4.3.1	<i>Return on Equity (ROE)</i> .....	53
3.4.3.2	Laju Pertumbuhan Penjualan ( <i>Sales Growth Rate</i> ) .....	54
3.4.3.3	Risiko Perusahaan .....	54
3.4.3.4	Ukuran ( <i>size</i> ) Perusahaan.....	54
3.4.3.5	Tingkat <i>Leverage</i> .....	55
3.5	Pengujian Empiris .....	55
3.5.1	Statistik Deskriptif .....	56
3.5.2	Analisis Korelasi .....	56
3.5.3	Analisis Regresi .....	57
3.5.4	Uji Asumsi Klasik .....	57
3.5.4.1	Uji Normalitas .....	58
3.5.4.2	Uji Multikolinieritas .....	59
3.5.4.3	Uji Heteroskedastisitas .....	60
3.5.5	Uji Hipotesis .....	61
3.5.5.1	Uji <i>F-statistic</i> .....	61
3.5.5.2	Uji <i>t-statistic</i> .....	61
3.5.6	Uji <i>Goodness of Fit (R<sup>2</sup>)</i> .....	62
3.6	Populasi dan Sampel .....	62
3.7	Pengumpulan Data .....	63
<b>4</b>	<b>ANALISIS DAN PEMBAHASAN .....</b>	<b>64</b>
4.1	Deskripsi Sampel Penelitian .....	64
4.2	Statistik Deskriptif .....	66
4.3	Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian.....	70
4.4	Hasil Uji Asumsi Klasik .....	73
4.4.1	Uji Normalitas .....	73
4.4.2	Uji Multikolinieritas .....	76
4.4.3	Uji Heteroskedastisitas .....	77
4.5	Analisis Simultan (Uji <i>F-statistic</i> ) .....	79
4.6	Analisis <i>Goodness-of-Fit (Adjusted R<sup>2</sup>)</i> .....	79

4.7	Analisis Hasil Pengujian Hipotesis .....	80
4.7.1	Pengaruh Jumlah Pinjaman Bank Terhadap Nilai Perusahaan ....	80
4.7.2	Pengaruh Kualitas <i>Monitoring</i> Bank Terhadap Nilai Perusahaan.....	81
4.7.3	Pengaruh Jangka Waktu Pinjaman Bank Terhadap Nilai Perusahaan.....	83
4.7.4	Pengaruh Jumlah Bank yang Memberikan Pinjaman Terhadap Nilai Perusahaan .....	84
4.8	Analisis Pengaruh ROE, Laju Pertumbuhan, Risiko, Ukuran dan Tingkat <i>Leverage</i> Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan.....	85
<b>4</b>	<b>KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>	<b>88</b>
5.1	Kesimpulan .....	88
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	90
5.3	Saran .....	91
5.3.1	Bagi Investor .....	91
5.3.2	Bagi Regulator .....	91
5.3.3	Bagi Perbankan .....	92
5.3.4	Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya .....	92
	<b>DAFTAR REFERENSI .....</b>	<b>94</b>
	<b>LAMPIRAN .....</b>	<b>100</b>

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1.	Pemisahan dari Kepemilikan, <i>Monitoring</i> dan Kontrol .....	23
Gambar 3.1.	Kerangka Konseptual .....	43
Gambar 4.1.	Grafik Normal <i>P-P Plot</i> .....	74
Gambar 4.2.	Grafik Normal <i>P-P Plot</i> Setelah Transformasi .....	75

## DAFTAR TABEL

Tabel	3.1.	Kriteria Penilaian <i>Rating</i> Bank oleh Majalah Infobank .....	52
Tabel	4.1.	Prosedur Penetapan Sampel .....	64
Tabel	4.2.	Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri .....	65
Tabel	4.3.	Penetapan Bank dengan Kualitas <i>Monitoring</i> Baik .....	66
Tabel	4.4.	Statistik Deskriptif Variabel Penelitian .....	67
Tabel	4.5.	Analisis Korelasi <i>Pearson</i> .....	71
Tabel	4.6.	Hasil <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> .....	74
Tabel	4.7.	Hasil <i>One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i> Setelah Tranformasi .....	75
Tabel	4.8.	Pengujian Multikolinieritas dengan <i>Tolerance</i> dan VIF .....	76
Tabel	4.9.	Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji <i>White</i> .....	77
Tabel	4.10.	Hasil Regresi Model Penelitian .....	78

## DAFTAR RUMUS

Rumus	2.1.	Rasio <i>Price to Book Value</i> .....	29
Rumus	2.2.	Nilai Intrinsik Saham .....	29
Rumus	2.3.	Nilai Intrinsik Saham Terhadap ROE dan DPR .....	30
Rumus	2.4.	Rasio <i>Price to Book Value</i> .....	30
Rumus	2.5.	Rasio <i>Price to Book Value</i> Terhadap ROE dan DPR .....	30
Rumus	2.6.	Laju Pertumbuhan Perusahaan .....	30
Rumus	2.7.	Rasio <i>Price to Book Value</i> dengan Pertumbuhan .....	31
Rumus	3.1.	Rasio <i>Price to Book Value</i> .....	49
Rumus	3.2.	<i>Book Value of Equity per Share</i> .....	49
Rumus	3.3.	Jumlah Pinjaman Bank ( <i>Magnitude</i> ) .....	50
Rumus	3.4.	Jangka Waktu Pinjaman Bank ( <i>Length</i> ) .....	52
Rumus	3.5.	<i>Return on Equity</i> (ROE) .....	53
Rumus	3.6.	Laju Pertumbuhan Penjualan ( <i>Sales Growth Rate</i> ) .....	54
Rumus	3.7.	Market Model Risiko Perusahaan .....	54
Rumus	3.8.	Ukuran ( <i>Size</i> ) Perusahaan .....	55
Rumus	3.9.	Tingkat <i>Leverage</i> Perusahaan .....	55

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1.	Daftar Nama Perusahaan Sampel .....	100
Lampiran 2.	Daftar Nama Bank dengan Kualits <i>Monitoring</i> Baik .....	110
Lampiran 3.	Data Variabel Perusahaan Sampel.....	111



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
JANUARI 2011**

# BAB 1 PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Tujuan pendirian perusahaan adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2001). Peningkatan nilai perusahaan dapat dicapai jika perusahaan mampu menciptakan lingkungan yang kondusif untuk berlangsungnya operasional perusahaan yang baik, efisien dan menguntungkan (Kim *et al.*, 2010). Nilai perusahaan dapat dicapai secara optimal melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan yang diambil akan mempengaruhi keputusan lainnya (Fama dan French, 1998). Dalam keputusan pendanaan, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber pendanaan yaitu pendanaan internal berupa saldo laba (*retained earning*) atau pendanaan eksternal melalui penerbitan obligasi, meminjam dari bank atau menerbitkan saham (Myers, 2001).

Saat ini perusahaan semakin tergantung pada pendanaan eksternal untuk membiayai aktivitas operasi dan investasi (FCGI Publication, 2006). Modigliani dan Miller (1963) berpendapat bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan keuntungan dari adanya *tax shield*, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk memperoleh hutang, perusahaan dapat menerbitkan obligasi melalui pasar modal atau meminjam dari lembaga keuangan seperti bank. Namun karena pasar modal obligasi relatif belum berkembang maka sebagian besar perusahaan besar di Asia masih meminjam dari bank (Nam dan Nam, 2004). Demikian pula halnya di Indonesia, selama ini perusahaan masih mengandalkan sumber pendanaan dari perbankan untuk pemenuhan kebutuhan hutang (Dokumen Bank Dunia, 2006).

Dalam hal perusahaan menggunakan pinjaman bank sebagai sumber pendanaan, maka kreditur (dalam hal ini bank) akan menjadi salah satu *stakeholder* perusahaan yang memiliki kepentingan untuk melakukan *monitoring* terhadap setiap kegiatan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan. Salah satu

alasan utama mengapa bank melakukan aktivitas *monitoring* adalah untuk mengurangi risiko kredit yaitu memastikan pinjaman yang diberikan dapat dikembalikan perusahaan (Ahn dan Choi, 2009). Sumber pendanaan yang didapatkan perusahaan tersebut seharusnya dapat digunakan secara tepat dan efisien, akan tetapi pada kenyataannya manajemen bisa saja bertindak tidak untuk meningkatkan nilai yang bertujuan memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Konflik kepentingan yang dihadapi oleh pemegang saham ini merupakan inti dari *agency problem*.

*Agency problem* pada dasarnya merupakan masalah yang timbul akibat adanya konflik kepentingan antara pihak manajemen (*agent*) dengan pihak pemegang saham (*principal*) dan *stakeholder* lainnya. Pihak manajemen perusahaan yang semestinya bertindak untuk dan atas kepentingan pemegang saham tidaklah selalu menjalankan fungsinya tersebut. Hal ini dapat terjadi karena adanya asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen dimana salah satu pihak memiliki informasi yang tidak dimiliki oleh pihak lain. Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen dan Meckling, 1976), adanya *agency problem* ini akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam kondisi seperti itulah *corporate governance* hadir untuk meningkatkan pengawasan pengambilan keputusan yang efektif, mencegah tindakan oportunistik yang tidak sejalan dengan kepentingan perusahaan dan mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dan *stakeholder* perusahaan. Salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* adalah dengan melakukan *monitoring* baik internal maupun eksternal (Jensen dan Meckling, 1976). Peran *monitoring* internal dijalankan oleh dewan komisaris yang bertugas menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan dan memastikan terlaksananya akuntabilitas. Sedangkan peran *monitoring* eksternal dapat dilakukan oleh mekanisme pasar atau kreditur institusional seperti bank.

Bank memiliki peran yang penting dan unik dalam pelaksanaan *corporate governance* perusahaan, karena bank dinilai memiliki kemampuan lebih baik dalam melakukan fungsi *monitoring* dibandingkan kreditur lainnya. Oleh sebab itu, pinjaman bank dapat mencegah manajemen melakukan tindakan oportunistik karena bank akan melakukan *monitoring* untuk memastikan pinjaman yang diberikan dapat dikembalikan. Dalam penelitiannya Byers *et al.* (2008) membuktikan bahwa perusahaan yang mengumumkan menerima pinjaman bank berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran *monitoring* bank dapat menjadi pengganti mekanisme internal *corporate governance* bagi perusahaan-perusahaan dengan *corporate governance* internal yang lemah (Cremers dan Nair 2005).

Penelitian ini akan membahas pengaruh peran *monitoring* bank sebagai mekanisme *corporate governance* terhadap peningkatan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009). Ahn dan Choi (2009) menyatakan bahwa perilaku manajemen laba (*earning management*) perusahaan yang memiliki pinjaman bank akan menurun seiring dengan meningkatnya kekuatan *monitoring* bank. Kekuatan *monitoring* bank diukur dari besarnya pinjaman bank, kualitas *monitoring* bank, jangka waktu pinjaman dan jumlah bank pemberi pinjaman. Hasilnya menunjukkan bahwa besarnya pinjaman bank, kualitas *monitoring* bank dan jangka waktu pinjaman berpengaruh negatif terhadap perilaku manajemen laba perusahaan debitur. Namun jumlah pemberi pinjaman tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan Hermawan (2009) menyatakan bahwa jumlah pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik tidak berpengaruh terhadap *earnings response coefficient* (ERC), namun pada pengujian tambahan respon investor meningkat atas laba dari perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman lebih besar dari bank dengan kualitas *monitoring* baik.

Berbeda dengan penelitian Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009), penelitian ini tidak menggunakan perilaku manajemen laba atau ERC sebagai variabel dependen (peubah terikat), namun menggunakan rasio *Price to Book*

*Value* (PBV) sebagai *proxy* dari nilai perusahaan. Selain itu penelitian ini tidak menitikberatkan pada pinjaman sindikasi seperti halnya Ahn dan Choi (2009). Penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Black *et al.* (2002) telah menguji keterkaitan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan di Korea. Hasilnya secara statistik sangat kuat dan signifikan antara *corporate governance index* dan nilai perusahaan yang diukur dengan Tobin's q. Sedangkan penelitian Arsjah (2002) dalam Utama (2005) menyatakan bahwa rasio PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat kinerja (penciptaan nilai oleh) suatu perusahaan. Hasil olah data dan analisis menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan adalah *mixed*.

## 1.2 Perumusan Masalah

Pembahasan dalam penelitian ini menitikberatkan pada pengaruh peran *monitoring* yang dilakukan oleh bank kepada perusahaan yang memperoleh pinjaman bank terhadap peningkatan nilai perusahaan. Peran *monitoring* bank ini diukur berdasarkan besarnya pinjaman, kualitas *monitoring* bank, jangka waktu pinjaman dan jumlah bank yang memberikan pinjaman.

Berdasarkan hal tersebut, maka penelitian ini dimaksudkan untuk menjawab permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh besarnya pinjaman yang diberikan bank terhadap peningkatan nilai perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh kualitas *monitoring* dari bank yang memberikan pinjaman terhadap peningkatan nilai perusahaan?
3. Bagaimana pengaruh jangka waktu pinjaman terhadap peningkatan nilai perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh jumlah bank yang memberi pinjaman terhadap peningkatan nilai perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti empiris di Indonesia mengenai efektivitas praktek *corporate governance* yang dilakukan oleh bank sebagai salah satu *stakeholder* perusahaan yang memiliki pinjaman bank, melalui analisis pengaruh peran *monitoring* yang dijalankan oleh bank terhadap peningkatan nilai perusahaan. Secara spesifik tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah:

1. Untuk menganalisis apakah besarnya pinjaman yang diberikan bank berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan debitur.
2. Untuk menganalisis apakah kualitas *monitoring* dari bank yang memberikan pinjaman berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan yang mendapatkan pinjaman bank tersebut.
3. Untuk menganalisis apakah jangka waktu dari pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan berindikasi terhadap kekuatan *monitoring* bank yang mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan.
4. Untuk menganalisis apakah jumlah bank yang memberikan pinjaman kepada perusahaan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor  
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi dan panduan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan melalui pembelian saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mempertimbangkan pendanaan hutang yang dimiliki oleh perusahaan berdasarkan bank mana yang menjadi krediturnya.

## 2. Bagi regulator

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi regulator mengenai praktek *corporate governance* yang dilakukan oleh bank melalui peran *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan kepada perusahaan. Dengan demikian memberikan informasi dalam melakukan kajian dan menetapkan kebijakan-kebijakan di masa mendatang berkaitan dengan pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia. Hal ini penting karena efektivitas peran *monitoring* bank dapat menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* bagi perusahaan yang dianggap lemah dalam melaksanakan mekanisme internal *corporate governance*.

## 3. Bagi perbankan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi bank untuk meningkatkan kualitas *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan khususnya kepada debitur perusahaan. Sebab efektivitas peran *monitoring* tersebut dapat menjadi salah satu mekanisme eksternal *corporate governance* bagi perusahaan yang memperoleh pinjaman bank. Dengan kualitas *corporate governance* yang lebih baik maka diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## 4. Bagi akademisi dan penelitian selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi ilmu pengetahuan dan gagasan baru bagi penelitian selanjutnya, khususnya mengenai peran *monitoring* bank dalam *corporate governance* yang dapat mempengaruhi peningkatan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini terdiri dari lima bab, dimana dalam setiap bab terdiri dari beberapa sub bab yang dapat diuraikan secara singkat dan jelas sebagai berikut:

**Bab 1 : Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan mengenai latar belakang penelitian yang berisi kerangka pemikiran yang mendasari penelitian, perumusan masalah dari pengaruh peran *monitoring* bank terhadap peningkatan nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang memiliki pinjaman bank, tujuan dan manfaat penelitian serta sistematika penulisan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

**Bab 2 : Tinjauan Pustaka**

Bab ini berisi tinjauan pustaka dari beberapa literatur dan penelitian-penelitian sebelumnya yang menjadi landasan teori dari variabel-variabel yang diteliti terkait dengan pengaruh peran *monitoring* bank dalam *corporate governance* terhadap nilai perusahaan. Tinjauan pustaka ini mencakup pemaparan beberapa teori yang mendasari *corporate governance* seperti *agency theory* dan *stewardship theory*. Selanjutnya akan dibahas mengenai definisi, manfaat, prinsip-prinsip dan mekanisme *corporate governance* khususnya peran bank sebagai kreditur institusional dan salah satu *stakeholder* perusahaan dalam melakukan *monitoring* terkait pinjaman yang diberikannya. Selain itu akan dibahas juga mengenai nilai perusahaan yang diwakili oleh rasio *Price to Book Value* (PBV) sebagai *proxy* dari nilai perusahaan serta beberapa penelitian terdahulu yang terkait dengan penelitian ini. Secara umum bab ini bertujuan memberikan gambaran mengenai isi keseluruhan dari penelitian ini.

**Bab 3 : Metode Penelitian**

Bab ini berisi metode penelitian yang terdiri atas kerangka konseptual, pengembangan hipotesis, definisi dan pengukuran variabel penelitian, model penelitian, metode pengumpulan data dan penetapan sampel serta metode analisis yang digunakan dalam pengolahan data.

**Bab 4 : Analisis dan Pembahasan**

Bab ini berisi analisis dan pembahasan hasil penelitian yang dilakukan, termasuk memaparkan hasil statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis korelasi dan regresi dari model penelitian yang telah ditetapkan serta menjelaskan analisis hasil pengujian hipotesis.

**Bab 5 : Kesimpulan dan Saran**

Bab ini merupakan penutup dari penulisan penelitian yang akan membahas mengenai kesimpulan dari analisis hasil penelitian yang dilakukan, implikasi penelitian bagi akademisi, investor, regulator dan perbankan, keterbatasan penelitian serta saran yang dapat menjadi bahan masukan untuk penelitian selanjutnya di masa mendatang.



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
MARET 2011**

## **BAB 2**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 *Agency Theory***

*Agency theory* menjelaskan bagaimana cara terbaik untuk mengelola hubungan dimana satu pihak menentukan pekerjaan yang dilakukan oleh pihak lain (Eisenhardt, 1985). Hubungan tersebut terjadi ketika satu orang atau lebih (*principal*) menunjuk orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan termasuk mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Hubungan ini dapat mengarah pada kondisi asimetri informasi dimana *agent* (manajemen) berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan *principal* (pemegang saham). Kondisi ini memberikan kesempatan kepada manajemen untuk melakukan tindakan oportunistik yang menguntungkan dirinya sendiri dan bukan untuk kepentingan pemegang saham.

Konflik kepentingan yang terjadi antara pihak manajemen dan pemegang saham ini merupakan inti dari *agency problem*. Konflik akan semakin meningkat ketika kepemilikan perusahaan terdispersi, yang menyebabkan pemegang saham tidak dapat melakukan pengawasan yang efektif. Untuk mencegah dan mengatasi *agency problem* tersebut, pemegang saham berupaya melakukan beragam mekanisme seperti pemberian insentif dan sistem *monitoring* (Kim *et al.*, 2010), dimana hal tersebut akan menimbulkan adanya *agency cost*. Keberadaan *agency cost* jelas akan menyebabkan nilai perusahaan tidak bisa dicapai secara maksimal.

##### **2.1.1 Asimetri Informasi**

Manajemen sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemegang saham. Oleh karena itu manajemen berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang

diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan.

Laporan keuangan dimaksudkan untuk digunakan oleh berbagai pihak, termasuk manajemen perusahaan itu sendiri. Namun yang paling berkepentingan dengan laporan keuangan sebenarnya adalah para pengguna eksternal. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna eksternal terutama sekali karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya. Para pengguna internal memiliki kontak langsung dengan entitas atau perusahaannya dan mengetahui peristiwa-peristiwa signifikan yang terjadi, sehingga tingkat ketergantungannya terhadap informasi akuntansi tidak sebesar para pengguna eksternal. Situasi ini akan memicu munculnya suatu kondisi yang disebut sebagai asimetri informasi. Yaitu suatu kondisi dimana ada ketidakseimbangan perolehan informasi antara pihak manajemen sebagai penyedia informasi dengan pihak pemegang saham dan *stakeholders* lainnya sebagai pengguna informasi.

Adanya asimetri informasi memungkinkan adanya konflik yang terjadi antara *principal* dan *agent* untuk saling mencoba memanfaatkan pihak lain untuk kepentingan sendiri. Eisenhardt (1989) mengemukakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*) dan manusia selalu menghindari risiko (*risk adverse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut menyebabkan bahwa informasi yang dihasilkan manusia untuk manusia lain selalu dipertanyakan reliabilitasnya dan dapat dipercaya tidaknya informasi yang disampaikan.

### **2.1.2 Agency Problem**

Esensi dari *agency problem* pada dasarnya merupakan masalah yang timbul akibat adanya pemisahan antara pemilik (pemegang saham) dengan manajemen perusahaan. *Agency problem* dapat pula muncul antara pemegang saham dan *stakeholders* perusahaan lainnya berdasarkan distribusi kekuasaan dalam

organisasi yang disebabkan oleh perbedaan tujuan dan kepentingan (Shleifer dan Vishny, 1986). Dalam konsep *theory of the firm* (Jensen dan Meckling, 1976), adanya *agency problem* tersebut akan menyebabkan tidak tercapainya tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan penyebab konflik antara manajemen dengan pemegang saham adalah perbedaan dalam pembuatan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana dan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Dalam aktivitas pencarian dana, manajemen menginginkan untuk mencari sumber pendanaan dengan biaya sekecil mungkin sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan. Dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan dana yang diperoleh, manajemen cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya pada proyek dengan risiko rendah, tetapi investor cenderung untuk memilih proyek dengan risiko tinggi karena risiko yang tinggi mencerminkan *return* yang akan diperoleh juga tinggi.

Menurut Eisenhardt (1989) dalam kondisi asimetri informasi dan ketidakpastian akan timbul dua *agency problem* yaitu:

- *Adverse selection*, yaitu kondisi di mana pemegang saham tidak dapat memastikan apakah manajemen benar-benar memiliki kemampuan untuk melakukan pekerjaannya. Manajemen serta orang-orang dalam lainnya biasanya mengetahui lebih banyak tentang keadaan dan prospek perusahaan dibandingkan investor pihak luar. Dan fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tersebut tidak disampaikan informasinya kepada pemegang saham.
- *Moral hazard*, yaitu kondisi dimana pemegang saham tidak dapat memastikan apakah manajemen telah memberikan kemampuan terbaik dan upaya maksimal. Kegiatan yang dilakukan oleh manajemen tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Sehingga manajemen dapat melakukan tindakan di luar pengetahuan

pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika atau norma mungkin tidak layak dilakukan.

Beberapa mekanisme yang dapat digunakan untuk mengatasi *agency problem* adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial yang meningkat dapat menselaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, sehingga terdapat peningkatan insentif bagi keduanya untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976). Sementara kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) pada perusahaan mengindikasikan adanya kemampuan untuk mengawasi manajemen dengan lebih baik (Mangel dan Singh, 1993).

### 2.1.3 *Agency Cost*

Konflik kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme *monitoring* yang dapat menselaraskan kepentingan-kepentingan yang terkait tersebut. Namun munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan suatu biaya yang disebut *agency cost*. *Agency cost* yang dikeluarkan pemegang saham untuk mengawasi kinerja manajemen akan menjadi beban bagi perusahaan, sehingga akan mengurangi laba yang dihasilkan dan tentunya berakibat pada penurunan nilai perusahaan.

*Agency cost* dapat bersifat langsung maupun tidak langsung (Ross *et al.*, 2009). *Agency cost* yang bersifat langsung ini memiliki dua bentuk, bentuk yang pertama adalah pengeluaran perusahaan yang menguntungkan bagi pihak manajemen namun merugikan bagi pihak pemegang saham. Bentuk kedua adalah beban biaya untuk melakukan *monitoring* kinerja manajemen sehari-hari.

Jensen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa apabila terdapat keinginan yang tidak selaras antar pihak manajemen dengan pemegang saham, maka *agency cost* dalam perusahaan tersebut akan meningkat. Terutama jika keinginan pemegang saham mayoritas atau pengendali terlalu mendominasi perusahaan.

Selain itu, Jensen (1986) juga membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah arus kas bebas yang banyak akan mengurangi *agency cost* yang besar pula. Karena kemungkinan perusahaan mengalami *agency problem* dari adanya aliran kas bebas tersebut juga semakin besar.

*Agency cost* ini mencakup biaya pengawasan oleh pemegang saham, biaya yang dikeluarkan oleh manajemen untuk menghasilkan laporan yang transparan, termasuk biaya audit yang independen dan pengendalian internal serta biaya yang disebabkan karena menurunnya nilai kepemilikan pemegang saham sebagai bentuk *bonding expenditures* yang diberikan kepada manajemen dalam bentuk opsi dan berbagai manfaat untuk tujuan menyelaraskan kepentingan manajemen dengan pemegang saham.

Menurut Jensen dan Meckling (1976) ada beberapa cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi *agency cost*, yaitu:

- Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen, sehingga manajemen dapat merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil
- Meningkatkan *dividen payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup banyak *free cash flow*
- Meningkatkan pendanaan dengan hutang
- Melalui institusional investor sebagai *monitoring agent*

Adanya sebaran kepemilikan juga merupakan salah satu bentuk mekanisme yang bisa mengurangi konflik keagenan yang muncul. Dengan meningkatnya kepemilikan manajemen, maka manajemen akan bertindak sebagaimana pemegang saham sehingga mereka akan menanggung segala risiko dari keputusan yang telah diambil. Menurut Berle dan Means (1932) apabila struktur kepemilikan perusahaan semakin tersebar, para pemegang saham akan semakin kehilangan *power* untuk melakukan kontrol terhadap manajemen. Demsetz (1983) berpendapat bahwa dalam memaksimalkan nilai aset perusahaan justru diperlukan kepemilikan yang tersebar karena adanya kontrol dari pihak luar akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan sehingga meningkatkan nilai perusahaan.

## 2.2 *Stewardship Theory*

Berbeda dengan *agency theory*, *stewardship theory* berpendapat bahwa manajemen merupakan pelayan perusahaan dan bukanlah *agent* dari pemegang saham (Donaldson dan Davis, 1991). Teori ini mendefinisikan situasi dimana manajemen tidak termotivasi oleh tujuan individu, tetapi lebih merupakan pelayan yang motifnya selaras dengan tujuan *principal* mereka (Davis *et al.*, 1997).

*Stewardship theory* dibangun di atas asumsi filosofis mengenai sifat manusia yakni bahwa manusia pada hakekatnya dapat dipercaya, mampu bertindak dengan penuh tanggung jawab, memiliki integritas dan kejujuran terhadap pihak lain (Bapepam, 2006). Teori ini mengasumsikan bahwa manajemen adalah pelayan perusahaan yang baik dan rajin bekerja untuk mencapai tingkat laba dan tingkat pengembalian modal yang tinggi bagi pemegang saham. Manajemen dapat memotivasi dirinya sendiri serta bekerja dengan inisiatif sendiri dan penuh tanggung jawab. Berdasarkan teori ini, keberadaan dewan komisaris yang berperan sebagai pengawas manajemen mungkin menjadi tidak efektif (Syakhroza, 2003).

## 2.3 *Corporate Governance*

Istilah *corporate governance* saat ini sudah sangat dikenal di kalangan bisnis. Semakin banyak perusahaan menyadari pelaksanaan *corporate governance* yang baik memberikan dampak positif terhadap reputasi, kinerja keuangan serta nilai perusahaan (Utama dan Simanjuntak, 2010). Perhatian terhadap *corporate governance* terutama dipicu oleh skandal perusahaan-perusahaan publik di Amerika Serikat dan Eropa, seperti Enron, Worldcom, Tyco, London & Commonwealth, Poly Peck, Maxwell. Cadbury Report (UK) dan Treadway Report (US) secara mendasar menyebutkan bahwa keruntuhan perusahaan-perusahaan publik tersebut dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun praktik curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan oleh *corporate boards*.

Di Indonesia dan negara-negara Asia lainnya, konsep *corporate governance* mulai banyak diperbincangkan pada pertengahan tahun 1997 saat krisis keuangan melanda kawasan ini. Krisis keuangan tersebut membuktikan bahwa lemahnya pelaksanaan *corporate governance* mengakibatkan perusahaan-perusahaan di negara Asia Timur menjadi lebih rentan terhadap krisis keuangan dan bahkan dapat memperburuk krisis (Mitton, 2002).

Penelitian yang dilakukan oleh Asian Development Bank (2000) menemukan bahwa terdapat dua kondisi yang terjadi dalam penerapan *corporate governance* di negara-negara Asia, yaitu:

- Tidak berfungsinya mekanisme pengawasan dewan komisaris dan sistem audit suatu perusahaan dengan efektif dalam melindungi kepentingan pemegang saham.
- Belum dilakukannya pengelolaan perusahaan secara profesional. Di sisi lain, buruknya pelaksanaan *corporate governance* tersebut meningkatkan risiko berinvestasi yang berimplikasi pada rendahnya minat investor atau kreditur untuk menyalurkan dana atau kreditnya.

Kedua kondisi ini mengakibatkan lumpuhnya sektor riil yang berdampak langsung pada tidak tersedianya lapangan kerja baru dan bertambahnya jumlah pengangguran. Pada akhirnya kondisi ini menjadi faktor yang mempersulit pemulihan kondisi perekonomian.

Berdasarkan kondisi tersebut, Indonesia memperkenalkan konsep *Good Corporate Governance* (GCG) untuk memberikan landasan yang kuat bagi pertumbuhan perusahaan dan melindungi kepentingan pemegang saham. Penerapan GCG ini dimulai sejak menandatangani *letter of intent* (LoI) dengan *International Monetary Fund* (IMF) yang salah satu bagian pentingnya adalah pencantuman jadwal perbaikan pengelolaan perusahaan atau *corporate governance* di Indonesia (IICG, 2009).

### 2.3.1 Definisi *Corporate Governance*

Definisi mengenai *corporate governance* telah banyak dikembangkan oleh akademisi dan praktisi. Turnbull (2000) menyatakan bahwa *corporate governance* dapat didefinisikan dari berbagai disiplin ilmu, sehingga seringkali beberapa pakar mendefinisikan *corporate governance* secara eksplisit berbeda. Menurut Turnbull (1997) *corporate governance* adalah suatu sistem tata kelola yang diselenggarakan dengan mempertimbangkan semua faktor yang mempengaruhi proses institusional, termasuk faktor-faktor yang berkaitan dengan fungsi regulator. Sedangkan Shleifer and Vishny (1997: 737) berpendapat bahwa “*corporate governance deals with the ways in which suppliers of finance to corporations assure themselves of getting a return on their investment*”, yaitu berkaitan dengan cara atau mekanisme untuk meyakinkan pemilik modal dalam mendapatkan imbal hasil yang sesuai dengan investasi yang ditanamkan.

*Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan dikendalikan. Sejalan dengan itu, maka struktur dari *corporate governance* menjelaskan distribusi hak-hak dan tanggung jawab dari masing-masing pihak yang terlibat dalam sebuah bisnis, yaitu antara lain Dewan Komisaris dan Direksi, Manajer, Pemegang saham, serta pihak-pihak lain yang terkait sebagai *stakeholders*. Selanjutnya struktur dari *corporate governance* juga menjelaskan bagaimana aturan dan prosedur dalam pengambilan dan keputusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik. Definisi OECD ini sejalan dengan definisi yang disampaikan oleh Sir Adrian Cadbury (1992).

Dalam perspektif yang lebih luas *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *corporate governance* sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan internal dan

eksternal lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajibannya. Sedangkan menurut *The Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*, *good corporate governance* adalah struktur, sistem dan proses yang digunakan oleh organ-organ perusahaan sebagai upaya untuk memberikan nilai tambah perusahaan secara berkesinambungan dalam jangka panjang.

Berdasarkan definisi-definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* pada intinya adalah mengenai suatu sistem, proses dan seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara berbagai pihak yang berkepentingan terutama hubungan antara pemegang saham, dewan komisaris dan dewan direksi demi terciptanya tujuan organisasi. *Corporate governance* dimaksudkan untuk mengatur hubungan-hubungan ini dan mencegah terjadinya kesalahan-kesalahan signifikan dalam strategi korporasi dan untuk memastikan bahwa kesalahan-kesalahan tersebut dapat diperbaiki dengan segera (Tjager *et al.*, 2003).

### **2.3.2 Tujuan dan Manfaat *Corporate Governance***

Tujuan dari pelaksanaan *corporate governance* adalah peningkatan nilai pemegang saham. Utama (2005) menyatakan bahwa konsep *corporate governance* timbul sebagai upaya untuk mengatasi perilaku manajemen yang mementingkan diri sendiri dan menciptakan mekanisme serta alat kontrol untuk terciptanya sistem pembagian keuntungan dan kekayaan seimbang bagi *stakeholders* dan menciptakan efisiensi bagi manajemen.

Penerapan *corporate governance* yang baik diakui dapat membantu mengebalkan perusahaan dari kondisi-kondisi yang tidak menguntungkan, dalam banyak hal *corporate governance* yang baik telah terbukti meningkatkan kinerja perusahaan sampai dengan 30% di atas tingkat pengembalian yang normal (Tunggal, 2002). Coombes dan Watson (2000) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena menganggap bahwa *corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi.

FCGI menyatakan bahwa *corporate governance* yang baik akan memberikan manfaat sebagai berikut:

- Lebih mudah memperoleh modal dan pendanaan.
- Mengurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik akan menyebabkan tingkat bunga atas dana atau sumber daya yang dipinjam oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan
- Meningkatkan kinerja bisnis dan *economic performance*.
- Memberikan pengaruh yang baik terhadap harga saham perusahaan dan sekaligus meningkatkan citra perusahaan dalam jangka panjang.
- Mengurangi *agency cost*, yaitu biaya yang harus ditanggung pemegang saham sebagai akibat pendelegasian wewenang kepada manajemen. Biaya tersebut dapat berupa kerugian perusahaan karena penyalahgunaan wewenang atau biaya pengawasan untuk mencegah terjadinya hal tersebut.
- Menciptakan dukungan para *stakeholders* dalam lingkungan perusahaan tersebut terhadap keberadaan perusahaan dan berbagai strategi serta kebijakan yang dijalankan perusahaan.

### 2.3.3 Prinsip-Prinsip *Corporate Governance*

Pelaksanaan *corporate governance* yang baik harus didukung oleh empat prinsip dasar yaitu *Fairness*, *Transparency*, *Accountability* dan *Responsibility*.

- *Fairness*  
Perlakuan yang adil dan setara di dalam memenuhi hak-hak *stakeholders* yang timbul berdasarkan perjanjian serta peraturan perundangan yang berlaku. *Fairness* juga mencakup adanya kejelasan hak-hak pemodal, sistem hukum dan penegakan peraturan untuk melindungi hak-hak investor (khususnya pemegang saham minoritas) dari berbagai bentuk kecurangan seperti *insider trading*, penipuan (*fraud*), dilusi saham (nilai perusahaan berkurang) atau keputusan lain yang dapat merugikan.

- *Transparancy*  
Keterbukaan mengenai informasi kinerja perusahaan, baik ketepatan waktu maupun akurasinya. Dimana perusahaan dituntut menyediakan informasi obyektif, akurat dan tepat waktu kepada pemegang saham, kreditur dan *shareholders* lainnya.
- *Accountability*  
Penciptaan sistem pengawasan yang kondusif dan efektif dengan menyeimbangkan pembagian wewenang, peranan, hak dan tanggung jawab dari pemegang saham, komisaris, direksi, manajer dan auditor. Perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan wajar. Untuk itu perusahaan harus dikelola secara benar, terukur dan sesuai dengan kepentingan perusahaan dengan tetap memperhitungkan kepentingan pemegang saham dan *shareholders* lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.
- *Responsibility*  
Pertanggungjawaban perusahaan kepada *stakeholders* dan lingkungan dimana perusahaan itu berada. Perusahaan harus memenuhi dan mematuhi hukum dan undang-undang yang berlaku, termasuk di dalamnya melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan, hak-hak konsumen, ketenagakerjaan dan lain sebagainya sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang.

Sebagai penjabaran dari prinsip-prinsip dasar *corporate governance* di atas, OECD menyusun *OECD Principles of Corporate Governance* (2004) yang dikelompokkan ke dalam kategori berikut ini:

- Memastikan kerangka dasar *corporate governance* yang efektif  
Prinsip ini menyatakan bahwa *corporate governance* harus dapat mendorong terciptanya pasar yang transparan dan efisien, sejalan dengan perundangan dan peraturan yang berlaku, dan dapat dengan jelas

memisahkan fungsi dan tanggung jawab otoritas-otoritas yang memiliki pengaturan, pengawasan, dan penegakan hukum.

- Hak-hak pemegang saham dan fungsi-fungsi utama kepemilikan  
Prinsip ini pada dasarnya mengatur mengenai perlindungan dan pelaksanaan hak-hak pemegang saham dan fungsi-fungsi kepemilikan saham. Hal ini mengingatkan investor saham terutama dari suatu perusahaan publik, memiliki hak-hak khusus seperti saham tersebut dapat dibeli, dijual ataupun ditransfer. Pemegang saham tersebut juga berhak atas keuntungan perusahaan sebesar porsi kepemilikannya. Selain itu kepemilikan atas suatu saham mempunyai hak atas semua informasi perusahaan dan mempunyai hak untuk mempengaruhi jalannya perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).
- Perlakuan yang sama terhadap seluruh pemegang saham  
Prinsip ini menekankan perlunya persamaan perlakuan kepada seluruh pemegang saham termasuk pemegang saham minoritas dan pemegang saham asing. Prinsip ini menekankan pentingnya kepercayaan investor di pasar modal. Untuk itu industri pasar modal harus dapat melindungi investor dari perlakuan yang tidak benar yang mungkin dilakukan oleh manajer, dewan komisaris, dewan direksi atau pemegang saham utama perusahaan.
- Peranan *stakeholders* dalam *corporate governance*  
Prinsip ini menyatakan bahwa kerangka *corporate governance* harus mengakui hak *stakeholders* yang ditetapkan oleh perundang-undangan atau kesepakatan bersama (*mutual agreements*) dan mendukung kerjasama aktif antara perusahaan dan *stakeholders* dalam menciptakan kesejahteraan, lapangan pekerjaan dan pertumbuhan yang berkelanjutan dari kondisi keuangan perusahaan yang dapat diandalkan.
- Keterbukaan dan transparansi  
Prinsip ini menegaskan bahwa kerangka kerja *corporate governance* harus memastikan bahwa keterbukaan informasi yang tepat waktu dan akurat

dilakukan atas semua hal yang material berkaitan dengan perusahaan, termasuk di dalamnya keadaan keuangan, kinerja, kepemilikan dan tata kelola perusahaan. Dalam rangka perlindungan kepada pemegang saham, perusahaan berkewajiban untuk melakukan keterbukaan (*disclosure*) atas informasi atau perkembangan yang material baik secara periodik maupun secara insidental. Keterbukaan dapat menjadi alat yang efektif dalam rangka mempengaruhi perilaku perusahaan dan perlindungan investor.

- **Tanggung Jawab Dewan Komisaris dan Direksi**

Prinsip menyatakan bahwa kerangka *corporate governance* harus memastikan pedoman strategis perusahaan, *monitoring* yang efektif terhadap manajemen oleh dewan, serta akuntabilitas dewan terhadap perusahaan dan pemegang saham. Tanggung jawab dewan yang utama adalah memonitor kinerja manajemen dan mencapai tingkat imbal balik (*return*) yang memadai bagi pemegang saham. Selain itu dewan juga harus mencegah timbulnya benturan kepentingan dan menyeimbangkan berbagai kepentingan di perusahaan.

#### **2.4 Mekanisme *Corporate Governance***

Mekanisme *corporate governance* diciptakan oleh pemegang saham untuk mendorong adanya manajemen perusahaan yang efektif dan efisien serta memberikan suatu kontrol atas beberapa keputusan yang diambil oleh manajemen (Fama and Jensen, 1983). Terdapat dua mekanisme dalam penerapan *corporate governance* yaitu mekanisme internal dan mekanisme eksternal. Barnhart and Rosenstein (1998) membuktikan bahwa mekanisme *corporate governance* seperti struktur dewan komisaris dan kontrol pasar dapat mengatasi *agency problem*. Bukti empiris menunjukkan bahwa keberadaan komisaris independen dapat melindungi pemegang saham eksternal dalam kasus-kasus tertentu dimana terdapat *agency problem* antara manajemen dan pemegang saham.

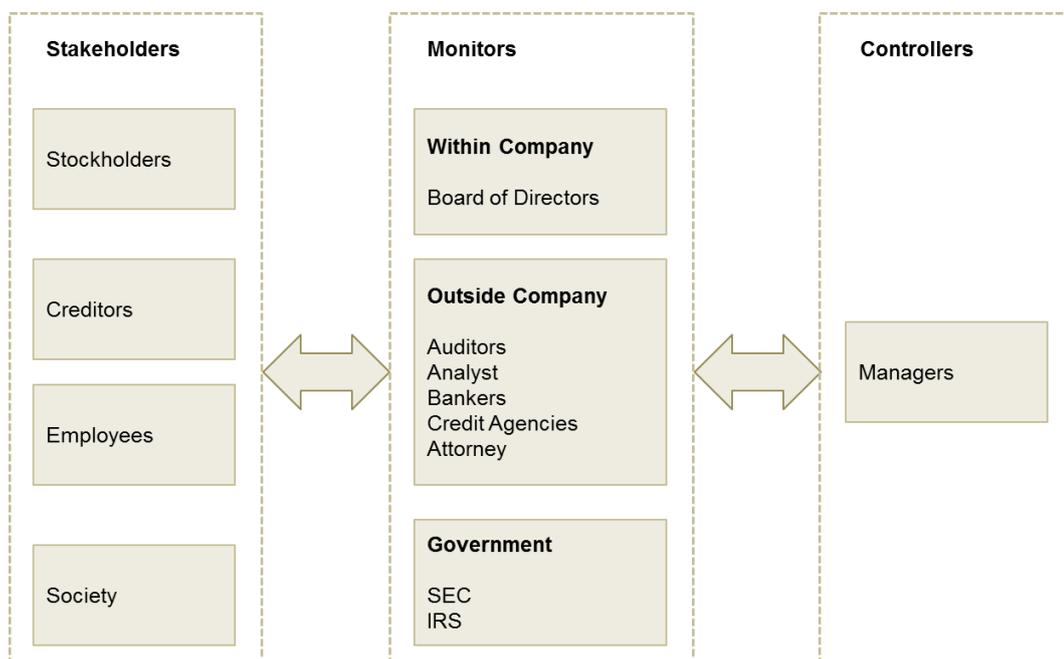
Mekanisme internal berkaitan dengan peranan dewan komisaris yang berfungsi sebagai wakil pemegang saham dan *stakeholders* lainnya untuk mengawasi aktivitas manajemen sehingga asimetri informasi antara manajemen dengan pemegang saham dapat diatasi. Kemampuan dewan komisaris untuk mengawasi merupakan fungsi yang positif dari independensi komisaris eksternal. Dewan komisaris juga bertanggung jawab atas kualitas laporan yang disajikan manajemen. Komite audit bertugas membantu Dewan Komisaris, bertanggung jawab untuk mengawasi laporan keuangan, mengawasi audit eksternal dan mengamati sistem pengendalian internal diharapkan dapat mengurangi sifat oportunistik manajemen dalam melakukan manajemen laba.

Dengan asumsi dewan komisaris mewakili pemegang saham, maka dewan komisaris merupakan alat pengendalian dan merupakan elemen yang sangat penting dalam mekanisme internal *corporate governance*. Anggota dewan komisaris dapat berasal dari dalam perusahaan (internal) dan dari luar perusahaan (eksternal). Dewan komisaris internal lebih banyak mengetahui seluk beluk perusahaan, tetapi mungkin tidak memiliki tingkat independensi yang besar dibanding anggota dewan komisaris eksternal. Mekanisme internal lainnya yaitu penunjukkan anggota dewan direksi dan dewan komisaris independen serta pembentukan komite audit oleh komisaris yang beranggotakan auditor independen dan staf internal audit (Utama, 2005).

Sedangkan mekanisme eksternal merupakan mekanisme kontrol yang memanfaatkan semua perangkat yang ada di luar perusahaan untuk mengendalikan jalannya perusahaan agar sesuai dengan keinginan pemegang saham dan *stakeholders* lainnya. Mekanisme eksternal ini seringkali lebih berperan dalam mendisiplinkan manajemen dan perusahaan dibandingkan dengan mekanisme internal. Sebagai contoh pasar modal yang terbuka, aktif dan likuid memungkinkan para pemegang saham menindak langsung perilaku manajemen yang tidak sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan cara melepas atau menjual saham ke pasar. Dengan demikian, nilai perusahaan akan turun apabila pemegang saham secara serentak melakukan hal yang sama (Utama, 2005).

Berle dan Means (1932) menunjukkan bahwa ketika perusahaan menjadi semakin besar, maka kepemilikan dan kontrol harus dipisahkan. Situasi ini terjadi karena perusahaan dimiliki oleh banyak pemegang saham, sehingga sangat tidak memungkinkan mengumpulkan seluruh pemegang saham dalam mengambil keputusan operasional perusahaan sehari-hari.

Pemegang saham harus melakukan *monitoring* terhadap setiap keputusan yang diambil oleh manajemen untuk memastikan keputusan tersebut menguntungkan pemegang saham. Terdapat beberapa *potential monitors* yang dapat menjalankan fungsi *monitoring* atas tindakan manajemen perusahaan. Gambar 2.1 menunjukkan pemisahan kepemilikan dan kontrol antara pemegang saham dan manajemen (Kim *et al.*, 2010). Dari gambar tersebut terlihat bahwa *monitoring* dapat dilakukan baik dari dalam struktur perusahaan, luar perusahaan maupun melalui regulasi pemerintah.



**Gambar 2.1. Pemisahan dari Kepemilikan, *Monitoring* dan Kontrol**

Sumber: Kim *et al.* (2010)

Peran *monitoring* dari dalam perusahaan dilakukan oleh *board of directors* yang mengawasi kinerja manajemen dan merupakan pihak yang mewakili kepentingan pemegang saham. Salah satu peran penting dari *board of directors* adalah menunjuk manajemen yang akan menjalankan kegiatan operasional perusahaan. *Board of directors* dapat mengganti manajemen jika merasa dirugikan oleh manajemen. Selain itu *board of directors* juga dapat menentukan jumlah kompensasi dan gaji manajemen yang disesuaikan dengan kinerjanya. *Board of directors* dalam hal ini mengacu pada perusahaan dengan *one-tier system*, sedangkan untuk perusahaan di Indonesia yang menggunakan *two-tier system*, *board of directors* yang dimaksud adalah dewan komisaris.

Sedangkan *monitoring* dari luar perusahaan dilakukan oleh auditor, analis, bankir, lembaga pemeringkat kredit dan pengacara. Auditor memeriksa sistem akuntansi dan memberikan pendapat apakah laporan keuangan benar-benar menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Analis melakukan evaluasi independen dari aktivitas bisnis perusahaan dan kemudian membuat laporan untuk komunitas investasi. Bankir berinteraksi dengan manajemen untuk membantu perusahaan mendapatkan sumber pendanaan dari pasar modal. Pengawas manajemen lainnya adalah *market forces*. Perusahaan dapat diambil alih oleh perusahaan lain bila manajemen tidak menjalankan tugasnya dengan baik akibatnya manajemen tersebut dapat diberhentikan. Kondisi pasar yang memungkinkan *corporate take-over* akan dapat memperkecil kemungkinan manajemen melakukan tindakan yang tidak selaras dengan kepentingan pemilik.

Selain itu *monitoring* dapat juga dilakukan *stakeholders* perusahaan lainnya seperti investor institusional yang aktif mengawasi kinerja perusahaan. Kreditur yang melakukan analisis apakah perusahaan dapat membayar pinjamannya. Pegawai, misalnya auditor internal perusahaan yang memastikan kondisi keuangan perusahaan tetap sehat.

## 2.5 Peran *Monitoring Bank* sebagai Mekanisme *Corporate Governance*

Pada dasarnya mekanisme *corporate governance* dapat pula dilakukan oleh perbankan yang memiliki *stake* di perusahaan melalui kepemilikan secara langsung atau melalui mekanisme pendanaan. Hal ini lazim terjadi pada negara dengan sistem ekonomi bercirikan pendanaan eksternal dari perbankan seperti Jepang dan Jerman (Charkham, 1995).

Moerland (1995) menunjukkan bahwa keterlibatan perbankan secara intensif dalam memberikan pendanaan eksternal sebagaimana yang terjadi di Jepang dan Jerman telah mengurangi *agency problem*. Keterlibatan tersebut juga menekan biaya-biaya restrukturisasi manakala perusahaan mengalami kesulitan keuangan melalui kondisi-kondisi yang dirancang oleh perbankan agar dapat melakukan *monitoring* terhadap aktivitas perusahaan secara lebih dekat.

Sejumlah literatur di bidang ekonomi keuangan mengeksplorasi mengenai bagaimana bank menjalankan peran mereka yang unik dan bagaimana hubungan perusahaan dengan bank mempengaruhi bisnis perusahaan. Akan tetapi, sampai saat ini belum banyak bukti empiris yang berkaitan dengan peran *monitoring* bank sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* (Shleifer dan Vishny, 1997). Byers *et al.* (2008) menyampaikan beberapa pandangan penting mengenai sejauh mana *monitoring* bank dapat menggantikan mekanisme internal dan eksternal *corporate governance*. Hasilnya membuktikan adanya hubungan positif antara *loan announcement* terhadap *excess return* dari perusahaan debitur.

Tujuan bank melakukan *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan adalah untuk mengurangi risiko kredit dengan mencegah perilaku oportunistik dari perusahaan debitur yang menerima pinjaman tersebut. Diamond (1984) dan Fama (1985) memfokuskan penelitiannya pada kemampuan bank dalam menghasilkan informasi dan menunjukkan mengapa *financial intermediaries*, terutama bank, memiliki keunggulan dalam melaksanakan fungsi *monitoring*. Mereka berpendapat bahwa bank melakukan fungsi *monitoring* dengan biaya

yang lebih rendah karena bank adalah *delegated monitors* (Diamond, 1984) dan bank memiliki keunggulan informasi (Fama, 1985).

Perilaku oportunistik dapat dilakukan oleh perusahaan debitur baik sebelum maupun setelah pinjaman diberikan. Sebelum pinjaman diberikan, perusahaan debitur melakukannya untuk meningkatkan kapasitas pinjaman yang dapat diperolehnya seperti jumlah pinjaman yang lebih besar, tingkat bunga yang lebih rendah dan biaya kontrak yang lebih rendah. Bank biasanya menyetujui pinjaman berdasarkan kondisi keuangan perusahaan debitur dan juga agunannya (Mishkin dan Eakins, 2003). Oleh karena itu, laporan laba rugi perusahaan debitur yang mencerminkan kinerja akan sangat mempengaruhi syarat dan ketentuan perjanjian pinjaman. Tentunya hal ini dapat menjadi insentif yang kuat bagi perusahaan debitur untuk melakukan tindakan oportunistik.

Setelah mendapatkan pinjaman, perusahaan debitur masih memiliki insentif untuk melakukan tindakan oportunistik. Salah satu alasannya adalah untuk menghindari pelanggaran *debt covenant*. Umumnya pelanggaran *debt covenant* akan berdampak negatif bagi perusahaan debitur dalam hal kenaikan tingkat suku bunga, permintaan pelunasan pinjaman lebih awal dan pembatasan tambahan pada kegiatan perusahaan debitur (Beneish dan Press, 1993).

Treacy dan Carey (1998) menunjukkan bahwa sistem internal pada bank-bank besar di Amerika Serikat menggunakan pengukuran kualitatif dan kuantitatif untuk mengevaluasi risiko kredit. Mereka menemukan bahwa bank menguji faktor-faktor risiko seperti kehandalan dari laporan keuangan perusahaan debitur, kualitas manajemen perusahaan debitur dan kondisi keuangan perusahaan debitur. Dan hampir seluruh sistem internal *credit risk rating* yang ada menyatakan bahwa manajemen dari perusahaan debitur merupakan salah satu pertimbangan penting dalam mengevaluasi risiko kredit.

Dibandingkan dengan kreditur individual dan lembaga khusus lainnya seperti auditor, bank memiliki keunggulan komparatif dalam melakukan *monitoring* terhadap debiturnya karena bank memiliki biaya delegasi yang rendah,

skala ekonomis dalam *monitoring* dan kemampuan untuk mengakses informasi dari dalam perusahaan. Diamond (1984) mengembangkan teori mengenai pendelegasian *monitoring*, yang membuktikan keunggulan bank dalam hal biaya delegasi. Sedangkan Fama (1985) menunjukkan bahwa bank memiliki *informational advantages* dibandingkan *financial intermediaries* lainnya.

## 2.6 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan pemegang saham (Brigham dan Gapenski, 1996). Menurut Fama (1978) nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual pada saat terjadinya transaksi disebut nilai pasar perusahaan (*market value*). Nilai pasar perusahaan ini dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya.

Nilai perusahaan yang diwakili oleh nilai saham merupakan konsep dari nilai intrinsik. Menurut Bodie *et al.* (2009) nilai intrinsik suatu saham (*value of the firm*) merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penjumlahan arus kas yang diharapkan diterima pemegang saham di masa datang (*future cash flow*). Arus kas tersebut didiskontokan dengan menggunakan tingkat biaya modal (*cost of capital*) yang mencerminkan tingkat risiko saham yang bersangkutan. Bagi pemegang saham, karena arus kas yang diterima adalah dalam bentuk dividen, maka nilai intrinsik saham menunjukkan nilai sekarang dari seluruh dividen yang akan dibayarkan perusahaan di masa datang. Besarnya dividen yang akan dibayar di masa datang sangat tergantung pada prospek pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar jumlah dividen yang akan dibayarkan perusahaan di masa datang (Utama dan Santosa, 1998).

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 di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsik saham adalah menggunakan rasio *price to book value* (PBV).

## 2.7 Rasio *Price to Book Value* (PBV)

Rasio PBV adalah perbandingan harga saham terhadap nilai buku perusahaan per lembar saham yang menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Rasio PBV dianggap sebagai salah satu indikator yang dapat diandalkan untuk menunjukkan nilai suatu perusahaan. Rosenberg *et al.* (1985) menemukan bahwa rasio PBV mempunyai hubungan negatif terhadap imbal hasil saham. Dengan demikian, semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan, semakin rendah imbal hasil saham yang dihasilkannya. Temuan ini mengindikasikan adanya kemungkinan bahwa rasio PBV merupakan *proxy* dari faktor risiko yang *nondiversifiable* (Fama dan French, 1993).

Arsjah (2002) dalam Utama (2005) menggunakan rasio PBV sebagai *proxy* kinerja perusahaan dalam menemukan hubungan terhadap praktek *corporate governance* perusahaan. Penetapan rasio PBV tersebut mengikuti anjuran teori (Damodaran, 2002) dan berbagai penelitian terdahulu yang secara meyakinkan memperoleh bukti bahwa PBV merupakan salah satu rasio keuangan yang cukup representatif untuk melihat kinerja (penciptaan nilai oleh) suatu perusahaan.

Beberapa alasan investor menggunakan rasio PBV dalam analisis investasi adalah karena rasio PBV memiliki beberapa keunggulan yaitu:

- Nilai buku memberikan nilai yang relatif stabil dan dapat dibandingkan dengan harga pasar. Untuk investor yang kurang percaya pada penilaian

dengan *Discounted Cash Flow* dapat menggunakan metode PBV ini sebagai perbandingan.

- Jika perusahaan-perusahaan menggunakan standar akuntansi yang sama, PBV dapat diperbandingkan antar perusahaan-perusahaan sebagai petunjuk adanya *undervalued* atau *overvalued*.
- Perusahaan dengan *negative earnings* tidak dapat dinilai dengan PER (*price earning ratio*) tetapi dapat dinilai dengan PBV.

Disamping keunggulan-keunggulan tersebut diatas, penggunaan rasio PBV juga memiliki kelemahan yaitu:

- Nilai buku seperti halnya pendapatan dipengaruhi oleh adanya keputusan akuntansi pada depresiasi dan variable-variabel lainnya. Pada perusahaan yang menggunakan standar akuntansi yang berbeda-beda, maka rasio PBV tidak dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan tersebut.
- Pada perusahaan-perusahaan jasa yang umumnya tidak memiliki aset yang tetap, nilai buku tidak memiliki banyak arti.
- Nilai buku dari ekuitas dapat bernilai negatif jika suatu perusahaan mempunyai laporan rugi laba negatif sehingga rasio PBV menjadi negatif.

Rasio PBV dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai buku ekuitas per saham saat ini.

$$\text{Price to Book Value ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Book value of equity per share}} \quad (2.1)$$

Rasio PBV dapat dikaitkan dengan beberapa faktor fundamental yang sama yang menentukan nilai perusahaan dalam model *discounted cash flow*, yaitu tingkat pertumbuhan yang diharapkan (*expected growth rate*), *dividend payout ratio*, *return on equity* (ROE) dan risiko. Jika perusahaan mengalami tingkat pertumbuhan yang konstan, maka nilai intrinsik dapat dinyatakan dengan persamaan berikut ini:

$$V_0 = \frac{Div_1}{r - g} \quad (2.2)$$

dimana:  $V_0$  = nilai intrinsik saham pada periode 0  
 $Div_1$  = dividen yang akan dibayarkan pada periode 1  
 $r$  = *discount rate (cost of capital)*  
 $g$  = tingkat pertumbuhan konstan

Karena besarnya dividen dapat dinyatakan sebagai hasil kali dari nilai buku perusahaan ( $BV$ ) dengan *return on equity* (ROE) dan *dividend payout ratio*, maka persamaan di atas dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$V_0 = \frac{BV_0 \times ROE \times Payout Ratio \times (1 + g)}{r - g} \quad (2.3)$$

Jika kedua sisi persamaan dibagi  $BV_0$  dan jika diasumsikan nilai intrinsik adalah sama dengan harga saham, maka persamaan di atas dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{P_0}{BV_0} = \frac{ROE \times Payout Ratio \times (1 + g)}{r - g} \quad (2.4)$$

Jika ROE didasarkan pada laba yang diharapkan pada periode berikutnya, persamaan dapat disederhanakan menjadi:

$$PBV = \frac{ROE \times Payout Ratio}{r - g} \quad (2.5)$$

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa rasio PBV tergantung pada empat faktor fundamental yaitu *return on equity* (ROE) yang merefleksikan profitabilitas perusahaan, *dividend payout ratio* yang mencerminkan kebijakan dividen, tingkat pertumbuhan yang mencerminkan prospek perusahaan dan tingkat biaya modal yang mencerminkan risiko perusahaan. Tiga variabel pertama mempunyai hubungan positif dengan rasio PBV sedangkan variabel terakhir mempunyai hubungan negatif.

Persamaan di atas dapat disederhanakan lagi dengan menghubungkan pertumbuhan terhadap ROE dengan persamaan:

$$g = ROE \times (1 - Payout Ratio) \quad (2.6)$$

Dengan mensubsitisi ke dalam persamaan P/BV maka persamaan menjadi:

$$\frac{P_0}{BV_0} = PBV = \frac{ROE - g_n}{r - g_n} \quad (2.7)$$

Rasio PBV dari perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan konstan ditentukan oleh perbedaan antara *return on equity* dan *cost of equity*-nya. Jika *return on equity* melebihi *cost of equity*, maka harga akan melebihi nilai buku ekuitas. Sebaliknya jika *return on equity* lebih rendah dari *cost of equity*, maka harga akan lebih rendah dari nilai buku ekuitas. Keuntungan dari model ini adalah dapat digunakan untuk memperkirakan rasio PBV dari perusahaan-perusahaan yang tidak membayarkan dividen. Dan kelemahan dari model ini terletak pada asumsi bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan konstan, dimana pada kenyataannya hampir tidak ada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang konstan selamanya (Damodaran, 2002).

Campos *et al.* (2002) membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki indeks *corporate governance* yang lebih tinggi akan menikmati rasio PBV yang tinggi juga. Dalam *McKinsey's Emerging Markets Investors Opinion Survey*, 76 persen investor di Asia menyatakan bersedia membayar *premium* yang lebih tinggi untuk perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance*.

Rasio PBV juga digunakan oleh Chahine (2004) dalam meneliti hubungan *corporate governance* dan nilai perusahaan selama proses *initial public offering* (IPO). Rasio PBV dinilai sebagai indikator penilaian investor terhadap perusahaan, manajemen dan perspektif strategis yang tercermin dari perbandingan harga penawaran dengan nilai buku yang dipublikasikan oleh penjamin selama IPO. Dengan demikian memungkinkan untuk melakukan analisis komparatif terhadap perilaku investor berdasarkan pengumuman harga penawaran.

## 2.8 Faktor Fundamental yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Rasio PBV yang digunakan sebagai *proxy* nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor fundamental yaitu *return on equity* (ROE) yang merefleksikan profitabilitas perusahaan, laju pertumbuhan yang mencerminkan prospek perusahaan, *beta* yang mencerminkan risiko perusahaan (Damodaran, 2002), ukuran perusahaan (Fama dan French, 1995) dan tingkat *leverage* yang mencerminkan struktur modal perusahaan (Ross *et al.*, 2009).

### 2.8.1 Return on Equity

*Return on equity* (ROE) adalah rasio perbandingan laba bersih (*earning after interest and tax*) terhadap nilai ekuitas yang menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh pemegang saham. ROE seringkali digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang diinvestasikan pemegang saham (Ross *et al.*, 2008).

Menurut Bodie *et al.* (2009) ROE merupakan salah satu dari dua faktor dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan. ROE yang tinggi dan melebihi biaya modal yang digunakan menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal, sehingga laba yang dihasilkan mengalami peningkatan dari tahun-tahun sebelumnya. Hal ini berarti perusahaan menawarkan kesempatan investasi yang menguntungkan dan menarik bagi pemegang saham. Dengan demikian ROE merupakan *proxy* profitabilitas yang memiliki hubungan positif dengan PBV yang mencerminkan nilai perusahaan.

### 2.8.2 Laju Pertumbuhan (*Growth Rate*)

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* dari perusahaan (Kallapur dan Trombley, 2001). Model asimetri informasi dan teori *free cash flow* Jensen (1986) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara pertumbuhan perusahaan dan harga saham perusahaan.

Keduanya memperkirakan bahwa harga saham akan merespon informasi pertumbuhan dari perusahaan tersebut. Untuk perusahaan yang tidak tumbuh akan memiliki hubungan yang negatif terhadap harga saham. Sedangkan perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan tinggi maka akan memiliki hubungan positif terhadap harga saham.

Menurut Himmelberg *et al.* (1999), kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth*) juga terefleksikan dalam penilaian perusahaan oleh pasar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal yang rendah dan meningkatkan nilai perusahaan.

### 2.8.3 Risiko Perusahaan

Beta suatu saham menunjukkan indikasi besarnya perubahan *return* suatu saham terhadap perubahan *return* pasar rata-rata. Oleh karena itu, beta menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan relatif terhadap risiko pasar. Beta lebih kecil dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih kecil dibandingkan risiko pasar. Beta lebih besar dari satu menunjukkan risiko perusahaan lebih besar dari risiko pasar. Sedangkan beta sama dengan satu berarti risiko saham relatif sama dengan risiko pasar (Bodie *et al.*, 2009). Beta disebut juga *systematic risk* yaitu risiko yang mempengaruhi saham di pasar secara keseluruhan dan tidak dapat dihilangkan walaupun dengan diversifikasi portfolio.

Damodaran (2002) menyatakan bahwa rasio PBV menjadi lebih rendah saat risiko meningkat dan sebaliknya menjadi lebih tinggi saat risiko rendah, hal ini dikarenakan peningkatan risiko akan meningkatkan *cost of equity*. Shin dan Stulz (2000) menyatakan bahwa peningkatan risiko dapat membuat nilai perusahaan menurun. Dengan demikian risiko pasar yang direfleksikan dengan beta berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan.

#### **2.8.4 Ukuran (*Size*) Perusahaan**

Ukuran (*size*) perusahaan berhubungan dengan profitabilitas perusahaan. Dalam penelitiannya Fama dan French (1995) menemukan bukti empiris bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran (*size*) perusahaan dan rasio *book to market* dengan profitabilitas. Temuan ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan besar umumnya lebih banyak menarik perhatian investor karena diperdagangkan dalam jumlah yang besar dan frekuensi yang lebih sering di pasar modal. Hasil ini juga diperkuat dengan penelitian Durnev dan Kim (2005) yang menyatakan bahwa semakin besar perusahaan akan memiliki rasio *book to market* yang semakin besar artinya ukuran (*size*) perusahaan berhubungan positif dengan nilai perusahaan.

#### **2.8.5 Tingkat *Leverage***

Tingkat *leverage* menunjukkan struktur modal yang dimiliki perusahaan (Ross *et al.*, 2009). Tingkat *leverage* juga merupakan ukuran risiko yang timbul akibat perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan. Karena dengan semakin besar *financial leverage* yang dilakukan perusahaan, tentunya akan semakin besar pula kewajiban bunga yang harus dibayarkan atas pinjaman tersebut. Namun besarnya *leverage* juga berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan preposisi Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan keuntungan dari adanya *tax shield* yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **2.9 Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian untuk mengetahui pengaruh *corporate governance* terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian yang dilakukan Jensen dan Meckling (1976) mengemukakan bahwa semakin besar kepemilikan oleh manajemen, maka semakin berkurang kecenderungan manajemen untuk tidak

mengoptimalkan penggunaan sumber daya. Penelitian yang lain dilakukan oleh Demsetz dan Villalonga (2001) menemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara kepemilikan saham terhadap kinerja perusahaan. Penelitian yang dilakukan Stulz (1990) menemukan bahwa pada tingkat kepemilikan saham oleh manajer dalam jumlah yang rendah, nilai perusahaan akan meningkat karena menurunnya insentif manajer untuk bertindak konsumtif karena adanya pengawasan dari berbagai pihak, tetapi ketika kepemilikan saham perusahaan tinggi maka meningkatnya kepemilikan manajerial akan menimbulkan adanya *management entrenchment* yaitu suatu posisi kepemilikan dimana manajer dapat dengan bebas memaksimalkan utilitasnya tanpa khawatir adanya akuisisi dari perusahaan lain.

Johnson *et al.* (2000) memberikan bukti bahwa rendahnya kualitas *corporate governance* dalam suatu negara berdampak negatif pada pasar saham dan nilai tukar mata uang negara bersangkutan pada masa krisis di Asia. Dengan ukuran variabel *corporate governance* yang digunakan seperti La Porta *et al.* (1998) yang terdiri dari *judicial efficiency, corruption, rule of law, enforceable minority shareholder rights, antidirector rights, creditor rights* dan *accounting standards*, menunjukkan bahwa variabel-variabel *corporate* lebih bisa menjelaskan variasi perubahan nilai tukar mata uang dan kinerja pasar modal dibanding dengan variabel-variabel makro.

Arsjah (2002) dalam Utama (2005) meneliti hubungan rasio PBV sebagai *proxy* kinerja perusahaan dan *score corporate governance* sebagai *proxy* untuk *corporate governance*. Faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi PBV juga dilihat dalam penelitian ini. Faktor-faktor tersebut adalah rasio *Return on Equity* (ROE), pertumbuhan (*Sales Growth*) dan beta saham perusahaan. Hasil olah data dan analisis menunjukkan bahwa pengaruh *corporate governance* pada kinerja perusahaan adalah *mixed*. Hasil uji korelasi dan koefisien regresi menunjukkan bahwa untuk sampel CLSA terbukti, namun untuk sampel IICG tidak terbukti.

Black *et al.* (2003) membuktikan keterkaitan antara *corporate governance* dan nilai perusahaan di Korea. Studi mereka memiliki perbedaan tersendiri karena sampel yang digunakan meliputi perusahaan dengan skala besar maupun kecil sedangkan pengujian sebelumnya hanya menggunakan sampel perusahaan kecil pada suatu negara atau sampel perusahaan besar di beberapa negara. Penelitian ini menggunakan *Corporate Governance Index* sebagai *proxy corporate governance* dan Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan. Hasilnya secara statistik sangat kuat dimana peningkatan 10 poin pada CGI akan meningkatkan Tobin's Q dari 15% nilai buku aset atau 40% dari nilai buku *common equity*.

Klapper dan Love (2004) menemukan adanya hubungan positif antara *corporate governance* dengan kinerja perusahaan yang diukur dengan *return on assets* (ROA) dan Tobin's Q. Penemuan penting lainnya adalah bahwa penerapan *corporate governance* lebih memiliki arti pada negara berkembang dibandingkan negara maju. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang menerapkan *corporate governance* yang baik akan memperoleh manfaat yang lebih besar di negara-negara yang lingkungan hukumnya buruk.

Utama (2005) melakukan penelitian mengenai praktek *corporate governance* dan penciptaan nilai perusahaan di Bursa Efek Jakarta. Praktek *corporate governance* diukur oleh dua pengukuran yaitu *Corporate Governance Performance Index* (CGPI) yang dikembangkan oleh IICG dan *Corporate Governance Score* (CGS) yang dikembangkan oleh CLSA. Nilai perusahaan diukur oleh dua pengukuran yaitu *Spread EVA* dan rasio *Market Value Added to Invested Capital* (MV/IC). Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengujian regresi adalah *mixed*. Untuk CGPI terdapat hubungan positif yang *marginally significant* antara *Spread EVA* dengan CGPI, namun terdapat hubungan negatif yang signifikan antara MV/IC dengan CGPI. Untuk CGS, terdapat hubungan positif yang signifikan antara MV/IC dengan CGS, namun tidak terdapat hubungan antara *Spread EVA* dengan CGS. Untuk CGPI, hasil regresi tidak tergantung pada *size* perusahaan maupun kelengkapan informasi perusahaan.

Sedangkan Silveira dan Barros (2006) meneliti pengaruh kualitas *corporate governance* terhadap nilai pasar atas 154 perusahaan Brazil yang terdaftar di bursa efek pada tahun 2002. Ukuran atas kualitas *corporate governance* digunakan *governance index*. Sedangkan ukuran untuk *market value* perusahaan adalah dengan menggunakan dua variabel yaitu Tobin's Q dan PBV. Temuan yang diperoleh menunjukkan adanya pengaruh kualitas *corporate governance* yang positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan.

## **2.10 Pengaruh *Monitoring Bank* Terhadap Kinerja dan Nilai Perusahaan**

Meskipun telah banyak penelitian teoritis membahas *monitoring bank* berdasarkan asimetri informasi antara kreditur dan debitur, akan tetapi bukti empiris mengenai hal ini belum banyak ditemukan. Sebagian besar penelitian mengenai *monitoring bank* yang terkait dengan pinjaman sindikasi, lebih memfokuskan pada asimetri informasi antara *lead bank* dengan bank peserta sindikasi (Dennis dan Mullineaux, 2000; Lee dan Mullineaux, 2004, Champagne dan Kryzanowski, 2007; Sufi, 2007). Namun, penelitian-penelitian tersebut tidak menguji peran *monitoring bank* dalam *corporate governance*.

Penelitian Ahn dan Choi (2009) memberikan bukti empiris mengenai peran *monitoring bank* terhadap perilaku manajemen laba yang dilakukan oleh perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Ahn dan Choi (2009) menyatakan bahwa perilaku manajemen laba akan menurun seiring dengan meningkatnya kekuatan *monitoring bank*. Kekuatan *monitoring bank* diukur dari besarnya pinjaman bank, kualitas *monitoring bank*, jangka waktu pinjaman dan jumlah bank pemberi pinjaman. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa besarnya pinjaman bank, kualitas *monitoring bank* dan jangka waktu pinjaman berpengaruh negatif terhadap perilaku manajemen laba perusahaan debitur. Sedangkan jumlah bank pemberi pinjaman tidak berpengaruh signifikan. Selanjutnya keempat variabel *monitoring bank* tersebut akan digunakan dalam penelitian ini sebagai

*proxy* untuk mengukur praktek *corporate governance* suatu perusahaan yang akan diuji pengaruhnya terhadap kinerja dan nilai perusahaan.

Variabel pertama adalah besarnya pinjaman bank. Variabel ini diukur dari besarnya jumlah pinjaman yang dimiliki perusahaan yang bersumber dari pendanaan bank. Alasan mengapa besarnya pinjaman bank dijadikan salah satu *proxy* dalam mengukur kekuatan *monitoring* bank karena perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman yang lebih besar cenderung akan dimonitor lebih intensif oleh bank yang memberikan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang pinjamannya lebih sedikit. Meningkatnya jumlah pinjaman dapat menjadi sinyal bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring* terhadap perusahaan debitur (Khalil dan Parigi, 1998).

Variabel kedua adalah kualitas *monitoring* dari bank yang memberikan pinjaman. Fraser *et al.* (2001) menyatakan bahwa kualitas bank melakukan *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan terkait dengan reputasi dan identitas bank tersebut. Risiko reputasi merupakan faktor utama dalam proses manajemen risiko suatu bank yang mengacu pada opini negatif dari publik akibat bank gagal memberikan pelayanan yang baik. Reputasi bank dalam kaitannya dengan pinjaman menunjukkan tingkat kemampuan dan kredibilitas melaksanakan fungsi *monitoring*. Identitas bank yang ditunjukkan dengan *credit rating* (peringkat kredit) telah terbukti berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan yang memiliki pinjaman bank (Billett *et al.*, 1995). Identitas bank ini memberikan sinyal kepada investor mengenai dua hal yaitu bank mengetahui tingkat risiko sebenarnya yang dimiliki perusahaan debitur dan bank memiliki kemampuan *monitoring* untuk memastikan keputusan investasi dan pengeluaran yang dipilih perusahaan debitur tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 1985). Selain itu Hermawan (2009) juga membuktikan bahwa jumlah pinjaman bank dengan kualitas *monitoring* baik berpengaruh positif dan signifikan terhadap ERC. Tingkat kualitas *monitoring* bank didapatkan dari laporan yang dibuat oleh bank sentral sebagai regulator yang mengawasi perbankan, lembaga pemeringkat atau institusi independen.

Variabel ketiga adalah jangka waktu pinjaman. Rajan dan Winton (1995) menyatakan bahwa semakin panjang jangka waktu pinjaman yang dimiliki perusahaan, memberikan insentif bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring*. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa bank yang memiliki hubungan yang panjang dengan debiturnya akan memperoleh keuntungan dalam mendapatkan informasi (Ongena dan Smith, 1998) dan pinjaman jangka panjang dapat mengurangi duplikasi biaya *monitoring* yang dikeluarkan bank (Dennis dan Mullineaux, 2000). Secara umum, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa insentif bank untuk melakukan kegiatan *monitoring* meningkat seiring dengan meningkatnya jangka waktu pinjaman.

Variabel terakhir adalah jumlah bank pemberi pinjaman. Hal ini terjadi ketika perusahaan debitur mendapatkan pinjaman sindikasi yang diberikan oleh beberapa bank. Bagi bank pinjaman sindikasi dapat memberikan manfaat antara lain adalah diversifikasi risiko, meningkatkan reputasi dan membangun hubungan yang menguntungkan antar bank. Terkait dengan peran *monitoring* bank, sindikasi biasanya tidak membebaskan setiap bank peserta melakukan analisis kredit dan penilaian risiko sendiri-sendiri (Fraser *et al.*, 2001). Sesuai regulasi perbankan, proses penilaian kredit tidak hanya dilakukan oleh *lead bank* tetapi juga oleh semua peserta sindikasi. Hal ini memungkinkan bank secara kolektif melakukan *monitoring* lebih intensif terhadap debitur dibandingkan pinjaman dari kreditur tunggal. Dengan analogi ini, diharapkan intensitas *monitoring* akan meningkat seiring dengan bertambahnya jumlah bank yang memberikan pinjaman.

Akan tetapi Preece dan Mullineaux (1996) membuktikan bahwa bila suatu perusahaan mengumumkan menerima pinjaman dari sindikasi bank, reaksi harga saham perusahaan tergantung pada jumlah bank dalam sindikasi tersebut. Bila terdapat minimal tiga bank maka reaksinya positif, sedangkan bila lebih dari tiga bank justru tidak ada reaksi. Penjelasan dari penelitian ini adalah semakin banyak jumlah bank dalam sindikasi, maka pinjaman bank akan menjadi seperti obligasi publik dimana seiring dengan bertambahnya jumlah pemberi pinjaman maka akan menjadi lebih sulit untuk menegosiasikan kembali persyaratan pinjaman.

Meskipun penelitian Ahn dan Choi (2009) tidak spesifik membahas mengenai pengaruh *monitoring* bank terhadap kinerja dan nilai perusahaan, dapat dikatakan bahwa bank sebagai kreditur dapat berperan sebagai pengganti mekanisme *corporate governance* internal bagi perusahaan debitur yang dinilai masih lemah penerapan *corporate governance*-nya. Hermawan (2009) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh peran *monitoring* bank terhadap kandungan informasi laba yang diukur dengan *earnings response coefficient* (ERC). Pengujian dilakukan dengan menggunakan model regresi berganda dengan menggunakan data 357 observasi (*firm-year*) dari perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2006-2007. Walaupun memberikan hasil yang masih bersifat *mixed*, dimana jumlah pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik tidak berpengaruh terhadap ERC. Akan tetapi pada pengujian tambahan respon investor meningkat atas laba dari perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman yang lebih besar dari bank dengan kualitas *monitoring* baik. Seperti halnya mekanisme *corporate governance* lainnya yang telah terbukti dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian efektivitas peran *monitoring* bank sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank diasumsikan dapat juga mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan tersebut.

Analogi temuan Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009) yang mengindikasikan bahwa peran *monitoring* bank dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan konsisten dengan hasil penelitian Byers *et al.* (2008) yang membuktikan pengaruh pengumuman pinjaman terhadap peningkatan kesejahteraan (nilai) perusahaan debitur terkait dengan karakteristik *corporate governance*. Dengan menggunakan sampel lebih dari 800 pengumuman pinjaman komersial yang dilakukan perusahaan dalam periode 1980-2003, mereka menemukan bahwa pengumuman pinjaman memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan debitur dengan *corporate governance* yang lemah. Pinjaman bank dapat meningkatkan nilai perusahaan debitur bila bank sebagai kreditur melakukan fungsi *monitoring* dengan baik.

Namun demikian beberapa penelitian lain yang secara spesifik membahas pengaruh *monitoring* bank terhadap kinerja dan nilai perusahaan memberikan hasil yang bertentangan (Degryse *et al.*, 2008). Weinstein dan Yafeh (1998) menemukan bahwa hubungan bank dan perusahaan tidak mengarah pada profitabilitas atau pertumbuhan yang lebih tinggi. Mereka memberikan dua penjelasan atas temuan ini. Pertama, biaya modal perusahaan akan meningkat akibat suku bunga yang lebih tinggi yang dibayarkan kepada bank. Kedua, bank lebih *risk averse* dibandingkan pemegang saham. Kebijakan investasi bank yang konservatif dapat mencegah perusahaan melakukan investasi pada proyek berisiko dan menguntungkan sehingga dapat menurunkan pertumbuhan.

Sebaliknya Kang *et al.* (2000) membuktikan hubungan bank dan perusahaan dapat memfasilitasi kebijakan investasi yang dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Shepherd *et al.* (2008) juga menemukan hubungan positif dan signifikan antara nilai perusahaan dan keberadaan pinjaman bank khususnya pada perusahaan yang memiliki *agency cost* tinggi. Dengan menggunakan G-index sebagai ukuran *managerial entrenchment* dan Tobin's Q sebagai ukuran nilai perusahaan, mereka membuktikan bahwa timbulnya aliran kas bebas akibat *monitoring* bank dapat meningkatkan nilai perusahaan. Selanjutnya Van Overfelt *et al.* (2006) juga memberikan bukti empiris mengenai pengaruh bank terhadap kinerja dan risiko perusahaan yang berafiliasi dengan bank. Dengan sampel 129 perusahaan publik di Belgia, mereka menemukan bahwa afiliasi dengan bank berdampak positif terhadap rasio *market-to-book* dan *return-on-assets*. Tingkat keterlibatan bank berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan dan secara signifikan dapat mengurangi volatilitas *return-on-aset*s. Imbal hasil saham yang diukur dengan *sharpe ratio* juga menunjukkan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan yang berafiliasi dengan bank.



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
MARET 2011**

## **BAB 3**

### **METODE PENELITIAN**

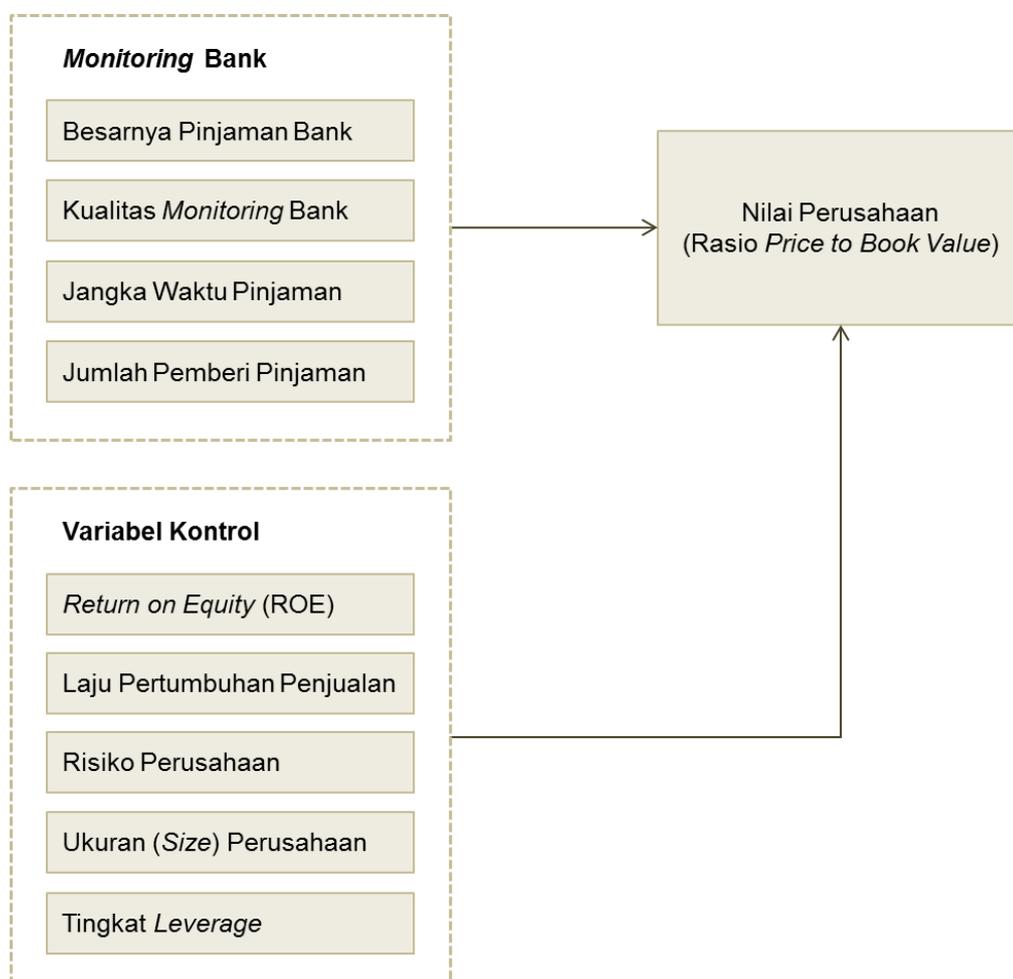
#### **3.1 Kerangka Konseptual**

Bank sebagai kreditur perusahaan memiliki kepentingan untuk melakukan *monitoring* terhadap setiap kegiatan manajemen terkait dengan pinjaman yang diberikan. Tujuan bank melakukan *monitoring* adalah untuk mengurangi risiko kredit dengan cara mencegah tindakan oportunistik yang mungkin dilakukan oleh perusahaan debitur. Dengan melakukan *monitoring*, bank ikut berperan dalam melakukan pengawasan terhadap pengelolaan perusahaan oleh manajemen. Sehingga kualitas *corporate governance* perusahaan yang memiliki pinjaman bank dapat menjadi lebih baik. Tingkat kekuatan *monitoring* bank ditentukan antara lain oleh besarnya pinjaman bank, kualitas *monitoring* bank, jangka waktu pinjaman dan jumlah bank pemberi pinjaman (Ahn dan Choi, 2009).

Meskipun sejumlah penelitian terdahulu telah membuktikan hubungan *corporate governance* dengan kinerja dan nilai perusahaan, namun belum banyak penelitian yang mengukur praktek *corporate governance* dari efektifitas peran *monitoring* bank. Penelitian Ahn dan Choi (2009) menguji peran *monitoring* bank terhadap perilaku manajemen laba dari perusahaan debitur di Amerika Serikat. Penelitian tersebut membuktikan bahwa perilaku manajemen laba pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank akan menurun ketika tingkat kekuatan *monitoring* bank meningkat. Dengan menurunnya perilaku oportunistik tersebut maka kualitas *corporate governance* perusahaan debitur akan menjadi lebih baik. Campos *et al.* (2002) menyatakan bahwa *corporate governance* yang lebih baik akan memberikan imbal hasil yang lebih tinggi. Dalam survei-nya, 76 persen dari investor bersedia membayar lebih mahal untuk perusahaan yang telah menerapkan *good corporate governance*. Sedangkan penelitian Hermawan (2009) merupakan yang pertama menguji peran *monitoring* bank terhadap kandungan informasi laba pada perusahaan di Indonesia. Walaupun hasilnya masih bersifat *mixed*, namun pada pengujian tambahan respon investor meningkat atas laba dari perusahaan

yang memiliki jumlah pinjaman lebih besar dari bank dengan kualitas *monitoring* baik. Analogi ini konsisten dengan penelitian Billett *et al.* (1995) bahwa pasar bereaksi positif terhadap saham perusahaan yang mengumumkan memperoleh pinjaman dari bank dengan peringkat kredit baik yang merupakan indikasi *good corporate governance* (Byers *et al.*, 2008) Dengan demikian, peran *monitoring* bank diharapkan menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* yang dapat meningkatkan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank.

Kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 3.1. Kerangka Konseptual**

Dalam melihat pengaruh *monitoring* bank, nilai perusahaan juga dilihat dari beberapa variabel kontrol yang telah terbukti berpengaruh terhadap nilai

perusahaan yaitu profitabilitas (ROE), laju pertumbuhan penjualan, risiko perusahaan, ukuran perusahaan dan tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan.

### 3.2 Pengembangan Hipotesis

Peran *monitoring* bank sebagai salah satu mekanisme *corporate governance* bagi perusahaan debitur diharapkan dapat memastikan bahwa manajemen mengelola perusahaan dengan baik, sehingga mencapai tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham melalui peningkatan kinerja dan nilai perusahaan. Bank dinilai efektif dalam melakukan *monitoring* karena memiliki keunggulan informasional. Secara umum, hipotesis penelitian ini ingin membuktikan apakah meningkatnya kekuatan *monitoring* bank terhadap pinjaman yang diberikan dapat dianggap sebagai pengganti mekanisme *corporate governance* bagi perusahaan debitur, dimana seperti halnya mekanisme *corporate governance* lainnya telah terbukti secara empiris dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, tentunya diharapkan *monitoring* bank juga dapat meningkatkan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank.

Hipotesis ini didukung oleh penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Ahn dan Choi (2009) meneliti pengaruh tingkat kekuatan *monitoring* bank terhadap perilaku manajemen laba perusahaan debitur. Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *monitoring* bank dapat menurunkan perilaku manajemen laba perusahaan debitur. Dengan menggunakan model regresi berganda dibuktikan bahwa besarnya jumlah pinjaman, kualitas *monitoring* bank dan jangka waktu pinjaman berkorelasi negatif terhadap perilaku manajemen laba perusahaan debitur. Sedangkan jumlah pemberi pinjaman tidak berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini kemudian diuji kembali oleh Hermawan (2009) dengan menggunakan data 357 observasi dari perusahaan yang tercatat pada BEI selama tahun 2006-2007. Melalui pengujian tambahan dan analisis sensitivitas didapatkan hasil yang serupa yaitu perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman

lebih besar dari bank dengan kualitas *monitoring* baik berpengaruh positif dan signifikan terhadap kualitas kandungan informasi laba perusahaan.

Bank akan berupaya lebih intensif mendeteksi perilaku oportunistik perusahaan debitur ketika bank memberikan pinjaman lebih besar. Khalil dan Parigi (1998) menunjukkan bahwa peningkatan jumlah pinjaman yang diberikan dapat menjadi sinyal bagi bank untuk memberikan perhatian lebih besar dalam melakukan *monitoring*. Kang *et al.* (2000) menyatakan bahwa besarnya jumlah pinjaman bank yang dimiliki perusahaan berkorelasi positif terhadap insentif bank untuk melakukan kegiatan *monitoring*. Sedangkan Lee dan Mullineaux (2004) berpendapat bahwa dalam hal pinjaman sindikasi, bank yang memiliki porsi pinjaman yang lebih besar akan memiliki insentif yang kuat untuk melakukan *monitoring* dibandingkan bank lainnya. Secara umum, penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa bank akan meningkatkan kekuatan *monitoring* ketika bank memberikan pinjaman yang lebih besar kepada perusahaan debitur. Oleh karena itu, hipotesis pertama dari penelitian ini adalah:

**H1a : Jumlah pinjaman bank berpengaruh positif terhadap rasio PBV perusahaan.**

Dalam kerangka manajemen risiko suatu bank, risiko reputasi merupakan salah satu faktor utama yang menentukan kemampuan dan kredibilitas bank dalam melakukan fungsi *monitoring*. Risiko ini mengacu pada opini negatif dari publik akibat bank gagal memberikan pelayanan yang baik (Fraser *et al.*, 2001). Reputasi bank didapatkan dari laporan yang dibuat lembaga pemeringkat atau institusi independen. Perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik, akan lebih tidak leluasa melakukan tindakan oportunistik (Hermawan, 2009). Sehingga semakin besar jumlah pinjaman diberikan oleh bank dengan peringkat baik, maka semakin kuat *monitoring* yang dilakukan oleh bank tersebut. Hipotesis kedua dari penelitian ini adalah:

**H2a : Perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* yang baik memiliki rasio PBV yang lebih tinggi dari perusahaan lainnya.**

Rajan dan Winton (1995) menyatakan bahwa adanya pinjaman jangka panjang (*long-term debt*) dengan *covenants* yang dimiliki oleh perusahaan, memberikan insentif bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring*, terutama ketika *covenants* tersebut memerlukan biaya yang mahal. Penelitian sebelumnya menyatakan bahwa bank akan memperoleh keuntungan mendapatkan informasi bila memiliki hubungan yang panjang dengan debiturnya (Ongena dan Smith, 1998) dan keberadaan pinjaman jangka panjang dapat mengurangi duplikasi biaya *monitoring* yang dikeluarkan bank (Dennis dan Mullineaux, 2000). Secara umum, penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa insentif bank untuk melakukan kegiatan *monitoring* akan meningkat seiring dengan meningkatnya jangka waktu pinjaman. Hipotesis ketiga dari penelitian ini adalah:

**H3a : Jangka waktu pinjaman berpengaruh positif terhadap rasio PBV perusahaan.**

Pinjaman sindikasi merupakan salah satu mekanisme sumber pendanaan yang banyak pilih oleh perusahaan. Sebab melalui pinjaman sindikasi, perusahaan bisa mendapatkan jumlah pinjaman yang lebih besar karena diberikan oleh beberapa bank, dibandingkan dengan pinjaman dari *single bank*. Terkait dengan peran *monitoring* bank, sindikasi biasanya tidak membebaskan setiap bank peserta melakukan analisis kredit dan penilaian risiko sendiri-sendiri (Fraser *et al.*, 2001). Sesuai regulasi perbankan, proses penilaian kredit tidak hanya dilakukan oleh *lead bank* tetapi juga oleh semua peserta sindikasi. Hal ini memungkinkan bank secara kolektif melakukan *monitoring* lebih intensif terhadap debitur dibandingkan pinjaman dari kreditur tunggal. Dengan analogi yang sama dapat diasumsikan bahwa bila perusahaan memiliki pinjaman yang diberikan oleh lebih dari satu bank, maka semakin banyak bank yang berkepentingan untuk melakukan fungsi *monitoring* terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian diharapkan intensitas *monitoring* akan meningkat seiring dengan peningkatan jumlah bank yang memberikan pinjaman. Hipotesis keempat dari penelitian ini adalah:

**H4a : Jumlah bank yang memberikan pinjaman berpengaruh positif terhadap rasio PBV perusahaan.**

### 3.3 Model Penelitian

Model yang digunakan dalam penelitian ini merupakan pengembangan dari model Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009) yang melihat pengaruh *monitoring* bank terhadap perilaku manajemen laba dan kandungan informasi laba perusahaan debitur. Peran *monitoring* bank ini dianggap dapat menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* bagi perusahaan debitur. Namun berbeda dengan Ahn dan Choi (2009) yang menggunakan *earning management* atau Hermawan (2009) yang menggunakan ERC sebagai variabel dependen, penelitian ini menggunakan rasio *Price to Book Value* (PBV) sebagai ukuran nilai perusahaan yang dipengaruhi oleh tingkat kekuatan *monitoring* bank.

Sebagaimana model yang digunakan oleh Ahn dan Choi (2009) dan Hermawan (2009), model penelitian ini menggunakan model regresi berganda untuk menguji hipotesis penelitian, yaitu pengaruh kekuatan *monitoring* bank terhadap peningkatan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Model ini juga menggunakan variabel lain untuk mengontrol faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam model ini adalah *Return on Equity* (ROE), laju pertumbuhan penjualan (*Sales Growth Rate*), risiko (*beta*), ukuran (*size*) dan tingkat *leverage* perusahaan.

Model penelitian yang mencerminkan hipotesis penelitian adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{PBV}_i = & \beta_0 + \beta_1 \text{MAGNITUDE}_i + \beta_2 \text{DMONQUAL}_i + \beta_3 \text{LENGTH}_i \\ & + \beta_4 \text{NLENDER}_i + \beta_5 \text{ROE}_i + \beta_6 \text{GROWTH}_i \\ & + \beta_7 \text{RISK}_i + \beta_8 \text{SIZE}_i + \beta_9 \text{LEVERAGE}_i + \varepsilon_i \end{aligned}$$

Dimana:

$\text{PBV}_i$  : Rasio *Price to Book Value* (PBV) perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.

$\text{MAGNITUDE}_i$  : Rasio besarnya jumlah pinjaman bank terhadap total aset perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.

- DMONQUAL<sub>i</sub> : Variabel *dummy* (1,0) dengan nilai 1 apabila perusahaan *i* pada akhir periode penelitian memiliki proporsi pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik lebih besar atau sama dengan median, dan 0 apabila sebaliknya.
- LENGTH<sub>i</sub> : Jangka waktu pinjaman yang telah dilalui perusahaan *i* sejak pinjaman diberikan pada akhir periode penelitian.
- NLENDER<sub>i</sub> : Jumlah bank yang memberikan pinjaman kepada perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.
- ROE<sub>i</sub> : *Return on Equity* merupakan rasio dari laba terhadap nilai buku ekuitas perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.
- GROWTH<sub>i</sub> : Laju pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan *sales growth rate* perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.
- RISK<sub>i</sub> : Risiko perusahaan yang diukur dengan beta perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.
- SIZE<sub>i</sub> : Ukuran perusahaan yang diukur dengan total penjualan perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.
- LEVERAGE<sub>i</sub> : Rasio dari total *liabilities* terhadap total *asset* perusahaan *i* pada akhir periode penelitian.

### 3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

Pada bagian ini akan dijelaskan mengenai definisi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yang mencakup variabel dependen, variabel independen dan variabel kontrol. Variabel ini ditentukan berdasarkan kerangka konseptual, tujuan dan hipotesis penelitian.

### 3.4.1 Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (rasio *Price to Book Value*)

Variabel dependen atau variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat adanya variabel peubah bebas. Variabel dependen dalam model penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Price to Book Value* (PBV). Penggunaan rasio PBV mengikuti teori Damodaran (2002) yang digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian Arsiah (2002) dan Chahine (2004). Beberapa penelitian terdahulu secara meyakinkan memperoleh bukti bahwa rasio PBV merupakan salah satu indikator yang dapat diandalkan dan cukup representatif untuk menunjukkan peningkatan nilai suatu perusahaan (Rosenberg *et al.*, 1985). Rasio PBV ini dihitung dengan cara membagi harga pasar per lembar saham dengan nilai ekuitas per lembar saham dari setiap perusahaan yang akan diteliti. Data harga pasar per lembar saham yang digunakan adalah harga penutupan (*closing price*) perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia pada akhir periode penelitian. Sedangkan nilai ekuitas menggunakan data neraca konsolidasian yang ada pada Laporan Keuangan setiap perusahaan di akhir periode penelitian dibagi dengan jumlah lembar saham.

Berikut adalah rumus untuk menghitung rasio PBV perusahaan:

$$\text{Price to Book Value ratio} = \frac{\text{Closing price}}{\text{Book value of equity per share}} \quad (3.1)$$

Dimana:

*Closing price* : Harga penutupan saham pada akhir periode penelitian.

Sedangkan *book value of equity per share* didapatkan dengan persamaan:

$$\text{Book value of equity per share} = \frac{\text{Total Shareholders' Equity}}{\text{Outstanding Common Share}} \quad (3.2)$$

### 3.4.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel yang lain. Variabel independen disebut juga variabel yang diduga sebagai sebab (*presumed cause variabel*) dari variabel dependen, yaitu variabel yang diduga sebagai akibat (*presumed effect variabel*).

#### 3.4.2.1 Jumlah Pinjaman Bank

Besarnya jumlah pinjaman bank yang dimiliki perusahaan berkorelasi positif terhadap insentif bank untuk melakukan kegiatan *monitoring* (Kang *et al.*, 2000). Ahn dan Choi (2009) membuktikan bahwa kekuatan *monitoring* bank ditentukan oleh besarnya jumlah pinjaman (*magnitude*) yang diberikan oleh bank. Sesuai dengan pengukuran yang digunakan dalam penelitian Ahn dan Choi (2009), *proxy* untuk tingkat *monitoring* bank adalah rasio jumlah pinjaman yang diberikan bank dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan.

$$MAGNITUDE = \frac{\text{Jumlah pinjaman yang diberikan bank}}{\text{Total aset}} \quad (3.3)$$

#### 3.4.2.2 Kualitas *Monitoring* Bank

Bank sebagai pemberi pinjaman memiliki kemampuan untuk melakukan fungsi *monitoring* terhadap perusahaan yang menjadi debiturnya. Hal ini dilakukan untuk memastikan pinjaman yang diberikannya dapat dikembalikan oleh perusahaan debitur. Tingkat kekuatan *monitoring* yang dilakukan oleh masing-masing bank dapat berbeda-beda, tergantung dengan kualitas sistem *monitoring* kredit dari setiap bank. Bank yang memiliki peringkat baik seharusnya memiliki kemampuan yang baik dalam melakukan fungsi *monitoring*. Kualitas *monitoring* bank diukur dengan variabel *dummy* dimana 1 apabila perusahaan memiliki proporsi pinjaman dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik lebih besar atau sama dengan median dan 0 apabila sebaliknya. Penggunaan proporsi dan ukuran median mengikuti penelitian Kang dan Shivdasani (1999).

Penelitian ini menetapkan klasifikasi bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik berdasarkan kriteria yang digunakan oleh Hermawan (2009) dengan penyesuaian pada kriteria total aset dan peringkat. Penyesuaian ini dilakukan dengan pertimbangan bahwa total aset dan kinerja perbankan meningkat signifikan sejak krisis *subprime mortgage* berlalu. Adapun kriteria penetapan bank dengan kualitas *monitoring* baik adalah sebagai berikut:

1. Bank merupakan bank yang memiliki total aset di atas Rp. 10 triliun berdasarkan data peringkat Infobank 2010. Bank dengan *size* besar diasumsikan memiliki standar sistem manajemen kredit yang lebih baik, memiliki sumberdaya manusia yang lebih baik dan memiliki posisi tawar yang lebih tinggi dibandingkan dengan bank dengan *size* yang lebih kecil.
2. Bank mendapatkan penilaian "**Sangat Bagus**" menurut majalah Infobank tahun 2010. Dalam menentukan penilaian tersebut, majalah Infobank menggunakan kriteria dan bobot penilaian yang disajikan pada Tabel 3.1. Bank yang memiliki kinerja secara keseluruhan yang baik diasumsikan memiliki manajemen yang profesional dan memahami karakteristik usaha Bank sebagai *financial intermediaries*. Dengan demikian manajemen akan menerapkan prinsip kehati-hatian dalam menjalankan usahanya.
3. Bank memiliki tingkat *Non Performing Loan* (NPL) di bawah 5% berdasarkan data peringkat menurut majalah InfoBank 2010. Batasan 5% sesuai dengan ketentuan dari Bank Indonesia yaitu melalui Peraturan Bank Indonesia No. 6/9/PBI/2004. Bank yang memiliki kualitas kredit baik, yaitu dengan tingkat NPL rendah, diasumsikan melakukan *monitoring* atas kreditnya secara efektif.

Bank yang memenuhi ketiga kriteria tersebut dianggap sebagai bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik. Bank asing yang tidak terdapat dalam daftar peringkat bank namun memberikan pinjaman kepada perusahaan diasumsikan sebagai bank dengan kualitas *monitoring* baik.

**Tabel 3.1. Kriteria Penilaian *Rating* Bank oleh Majalah Infobank**

No.	Kriteria	Bobot
1.	Permodalan A. <i>Capital Adequacy Ratio</i>	20.00%
2.	Aktiva Produktif A. <i>Non Performing Loan</i> (NPL) B. Pertumbuhan Kredit C. Pemenuhan PPAP	10.00% 2.50% 7.50%
3.	Rentabilitas A. <i>Return on Average Assets</i> (ROA) B. <i>Return on Average Equity</i> (ROE) C. Pertumbuhan Laba Tahun Berjalan	10.00% 7.50% 2.50%
4.	Likuiditas A. <i>Loan to Deposit Ratio</i> (LDR) B. Pertumbuhan Dana Pihak Ketiga	17.50% 2.50%
5.	Efisiensi A. Beban Operasional/Pendapatan Operasional (BOPO) B. Net Interest Margin (NIM)	10.00% 10.00%

Sumber: Infobank, No.375, Juni 2010

### 3.4.2.3 Jangka Waktu Pinjaman Bank

Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa bank akan meningkatkan fungsi *monitoring* seiring dengan meningkatnya jangka waktu pinjaman yang diberikan. Variabel jangka waktu pinjaman yang digunakan dalam penelitian ini bukanlah jatuh tempo pinjaman (*maturity*) dari pinjaman, akan tetapi menggunakan tahun yang telah dilalui oleh perusahaan sejak pinjaman diberikan. Ahn dan Choi (2009) meyakini bahwa penggunaan ukuran ini sebagai *proxy* jangka waktu pinjaman lebih tepat dibandingkan dengan *maturity*.

$$LENGTH = \text{the current year} - \text{the year of loan activation} \quad (3.4)$$

#### 3.4.2.4 Jumlah Bank Pemberi Pinjaman

Apabila perusahaan memiliki pinjaman yang diberikan oleh lebih dari satu bank maka tentunya perusahaan tersebut akan diawasi oleh banyak pihak (dalam hal ini bank sebagai kreditur). Dimana setiap bank memiliki kepentingan untuk melakukan fungsi *monitoring* terkait dengan pinjaman yang diberikannya. Dengan demikian semakin banyak jumlah bank pemberi pinjaman akan meningkatkan kekuatan *monitoring*. Jumlah bank pemberi pinjaman diukur dari jumlah bank yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Pengukuran ini mengikuti ukuran yang digunakan oleh Ahn dan Choi (2009) namun berbeda dengan Ahn dan Choi (2009) penelitian ini tidak menitikberatkan pada pinjaman sindikasi. Sehingga yang diukur sebagai jumlah bank pemberi pinjaman adalah seluruh pinjaman yang dimiliki perusahaan dan khusus pinjaman sindikasi yang diperhitungkan sebagai pemberi pinjaman hanya *lead bank* dari sindikasi tersebut.

#### 3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol adalah peubah yang dikendalikan atau dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati. Variabel kontrol ini sering digunakan dalam penelitian komparatif, yang bersifat melakukan perbandingan.

##### 3.4.3.1 Return on Equity (ROE)

*Return On Equity* (ROE) merupakan ukuran profitabilitas perusahaan yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi dari modal yang ditanamkan pemegang saham pada perusahaan. ROE dihitung dengan cara membagi laba bersih terhadap nilai ekuitas perusahaan (Ross *et al.*, 2009). Laba bersih yang dimaksud adalah laba sebelum pos luar biasa.

$$ROE = \frac{\text{Net Earning After Tax}}{\text{Total Shareholders' Equity}} \quad (3.5)$$

### 3.4.3.2 Laju Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth Rate*)

Laju pertumbuhan perusahaan diukur dari pertumbuhan penjualan (*sales growth rate*) yang dihasilkan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi akan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan. *Sales Growth Rate* ini dihitung dengan persamaan berikut ini:

$$GROWTH = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \quad (3.6)$$

### 3.4.3.3 Risiko Perusahaan

Risiko perusahaan diukur dengan menggunakan beta perusahaan. Beta merupakan ukuran dari risiko sistematis perusahaan. Beta perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan *market model* sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_{it} R_{mt} + \varepsilon_{it} \quad (3.7)$$

Dimana:

- $R_{it}$  : *return* saham perusahaan i pada periode t
- $R_{mt}$  : *return* pasar pada periode t
- $\beta_{it}$  : beta sekuritas perusahaan i pada periode t

Nilai beta dihitung berdasarkan harga saham periode mingguan selama satu tahun periode penelitian.

### 3.4.3.4 Ukuran (*size*) Perusahaan

Ukuran (*size*) perusahaan diukur dari total penjualan perusahaan pada akhir tahun penelitian. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung akan menghasilkan laba yang lebih besar. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Fama dan French (1995)

menemukan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran (*size*) perusahaan dan rasio *book to market* dengan profitabilitas. Nilai total penjualan yang didapatkan kemudian di-*logaritma natural* dengan persamaan berikut ini:

$$SIZE = LN [Total Sales_t] \quad (3.8)$$

#### 3.4.3.5 Tingkat *Leverage*

Tingkat *leverage* diukur menggunakan *proxy* struktur modal perusahaan yang dihitung dengan cara membagi total *liabilities* terhadap *total asset* pada akhir periode penelitian (Ross *et al.*, 2009).

$$LEVERAGE = \frac{Total Liabilities}{Total Asset} \quad (3.9)$$

Pertimbangan penggunaan *leverage* sebagai variabel kontrol adalah karena secara umum besarnya *leverage* akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan preposisi Modigliani dan Miller (1963) yang menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang dalam struktur modalnya akan mendapatkan keuntungan dari adanya *tax shield* yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Tingkat *leverage* merupakan pengukuran risiko yang timbul bila perusahaan menggunakan sumber dana yang memberikan beban tetap. Semakin besar nilai *leverage* maka semakin besar risiko finansial perusahaan akibat hutang yang besar.

### 3.5 Pengujian Empiris

Pengujian empiris pada penelitian ini akan menggunakan statistik deskriptif, analisis korelasi, analisis regresi linier berganda dan pengujian model. Pengujian empiris merupakan salah satu metode untuk mendapatkan serangkaian pengetahuan dengan cara melakukan pengamatan atau observasi. Hal ini dilakukan untuk memperoleh jawaban atau kesimpulan mengenai sekumpulan

pertanyaan-pertanyaan empiris, yang diperoleh dengan cara mengumpulkan data, teori, dan kemudian merumuskan hipotesis yang sesuai dengan topik penelitian tersebut.

### 3.5.1 Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran umum mengenai beberapa ukuran penting dari observasi penelitian mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai tengah (*median*), nilai standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum dari setiap variabel yang digunakan dalam model penelitian. Dari analisis statistik deskriptif tersebut dapat diketahui karakteristik dan kewajaran data observasi yang digunakan untuk masing-masing variabel tersebut, sehingga akan dapat diidentifikasi adanya *outlier* dalam observasi yang digunakan.

### 3.5.2 Analisis Korelasi

Analisis korelasi merupakan teknik analisis pengukuran yang digunakan untuk melihat asosiasi/hubungan (*measures of association*) antara dua variabel. Dua variabel dikatakan berasosiasi jika variabel yang satu mempengaruhi variabel yang lain. Jika tidak terjadi pengaruh, maka kedua variabel tersebut disebut independen. Korelasi bermanfaat untuk mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel dengan skala-skala tertentu, misalnya *Pearson* data harus berskala interval atau rasio; *Spearman* dan *Kendal* menggunakan skala ordinal; *Chi Square* menggunakan data nominal. Kuat lemah hubungan diukur dengan *range* 0 - 1.

Korelasi mempunyai kemungkinan pengujian hipotesis dua arah (*two tailed*). Korelasi searah jika nilai koefisien korelasi ditemukan positif, sebaliknya jika nilai koefisien korelasi negatif, korelasi disebut tidak searah. Yang dimaksud dengan koefisien korelasi ialah suatu pengukuran statistik kovariansi atau asosiasi antara dua variabel. Jika koefisien korelasi ditemukan tidak sama dengan nol, maka terdapat ketergantungan antara dua variabel tersebut. Jika koefisien korelasi ditemukan +1, maka hubungan tersebut disebut sebagai

korelasi sempurna atau bergerak bersama-sama. Jika koefesien korelasi ditemukan  $-1$ , maka hubungan tersebut disebut sebagai korelasi sempurna atau bergerak kebalikan.

### 3.5.3 Analisis Regresi

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi berganda (*multiple regression*). Regresi linier berganda merupakan model dimana variabel dependen dipengaruhi oleh dua atau lebih variabel independen (Gujarati, 2004). Dengan semakin banyak variabel independen berarti semakin tinggi pula kemampuan regresi yang dibuat untuk menerangkan variabel dependen (Nachrowi dan Usman, 2006). Berbeda dengan korelasi, analisis regresi mensyaratkan adanya hubungan sebab akibat antar variabel yang terlibat.

Pengolahan data penelitian dilakukan dengan menggunakan *software* SPSS versi 19.0 dan *EViews* versi 7.0. Sebelum menggunakan hasil regresi akan dilakukan pengujian asumsi-asumsi yang harus dipenuhi terlebih dahulu. Hasil yang disajikan dalam penelitian ini adalah hasil regresi yang telah memenuhi asumsi-asumsi tersebut. Berdasarkan hasil regresi yang disajikan akan diuji signifikansi dari model secara keseluruhan (uji *F-test*) dan dari pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk menentukan apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak.

### 3.5.4 Uji Asumsi Klasik

Pengujian model dapat dilakukan dengan melihat beberapa kriteria. Kriteria-kriteria tersebut diantaranya adalah kriteria ekonometrika, kriteria statistik, dan kriteria ekonomi. Kriteria statistik dan ekonometrika (uji asumsi klasik) akan dijelaskan di bagian ini, sedangkan kriteria ekonomi dimasukkan pada analisis estimasi.

### 3.5.4.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data variabel dependen dari model penelitian memiliki distribusi normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan dua cara (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

- Dengan membuat grafik histogram dari residual. Jika residual mengikuti distribusi normal, maka histogram akan berbentuk kurva yang menyerupai bel (*Bell-Shaped*).
- Dengan menggunakan *normal probability plot* dari *standardized residual*. Jika titik-titik (gradien antara probabilita kumulatif observasi dan probabilitas kumulatif harapan) berada di sepanjang garis, maka residual mengikuti distribusi normal.

Untuk memastikan hasil uji normalitas maka dapat digunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Kelebihan dari uji ini adalah sederhana dan tidak menimbulkan perbedaan persepsi yang sering terjadi pada uji normalitas dengan menggunakan grafik. Konsep dasar dari uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Distribusi normal baku adalah data yang telah ditransformasikan ke dalam bentuk *Z-Score* dan diasumsikan normal. Jadi sebenarnya uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah uji beda antara data yang diuji normalitasnya dengan data normal baku. Seperti pada uji beda biasa, jika signifikansi di bawah 0.05 berarti terdapat perbedaan yang signifikan, dan jika signifikansi di atas 0.05 maka tidak terjadi perbedaan yang signifikan. Penerapan pada uji *Kolmogorov-Smirnov* adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0.05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal. Sedangkan jika signifikansi di atas 0.05 maka berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku.

Apabila data berjumlah besar, maka sesungguhnya pelanggaran asumsi normal tidak seserius pelanggaran pada asumsi-asumsi yang lain.

### 3.5.4.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara variabel independen dalam suatu model regresi berganda. Jika tidak ada korelasi antar variabel independen, maka koefisien pada regresi berganda akan sama dengan koefisien pada regresi sederhana. Dalam praktik, kolinieritas sempurna hampir tidak ditemui, sehingga sekalipun variabel independen berkorelasi, koefisien regresi tetap dapat diestimasi. Akan tetapi, adanya multikolinieritas tersebut menimbulkan dampak terhadap hasil koefisien regresi yang diperoleh (Nachrowi dan Usman, 2006), yaitu:

- Varian koefisien regresi menjadi besar.
- Lebarnya internal kepercayaan (*confidence interval*).
- Nilai uji-*t* menjadi kecil, bila *standard error* terlalu besar maka besar kemungkinan taksiran  $\beta$  menjadi tidak signifikan.
- Sekalipun banyak variabel yang tidak signifikan, tetapi koefisien determinasi ( $R^2$ ) tetap tinggi dan uji *F* signifikan.
- Angka estimasi koefisien regresi yang didapat akan mempunyai nilai yang tidak sesuai dengan substansi, atau kondisi yang dapat diduga atau dirasakan akal sehat, sehingga dapat menyesatkan interpretasi.

Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilakukan dengan menggunakan uji formal berikut ini:

- *Eigenvalues* dan *Conditional Index* (CI)  
Multikolinieritas ada di dalam persamaan regresi bila nilai *eigenvalues* mendekati 0. Dan jika nilai CI berada antara nilai 10 sampai 30, maka model mengandung kolinieritas moderat. Sedangkan bila nilai CI di atas 30, maka dapat dinyatakan bahwa persamaan regresi memiliki kolinieritas yang kuat antar variabel independen-nya.
- Nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance* (TOL)  
Apabila nilai  $VIF = 1$ , berarti variabel independen tidak berkorelasi satu sama lain. Hal ini juga ditunjukkan dengan nilai *Tolerance* = 1. Sedangkan

apabila nilai *Tolerance* = 0, berarti variabel independen berkorelasi sempurna satu sama lain. Oleh sebab itu, multikolinieritas tidak terjadi apabila nilai VIF dan *Tolerance* mendekati 1.

#### 3.5.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa varian dari *error* tetap atau konstan. Bila asumsi ini tidak terpenuhi, maka varian dari peramalan yang dihasilkan akan menjadi besar, sehingga walaupun model yang dihasilkan memberikan koefisien regresi yang tidak bias, namun bukan merupakan penduga yang baik (Gujarati, 2004). Model regresi yang mengandung masalah heteroskedastisitas akan memiliki nilai uji-*t* dan uji-*F* yang kurang akurat dan nilai interval kepercayaan yang besar (Nachrowi dan Usman, 2006).

Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan metode grafik dan uji formal. Namun seringkali pengujian secara grafis menimbulkan keraguan, sehingga diperlukan uji formal untuk memutuskannya. Uji *White* (*White's General Heteroscedasticity Test*) dengan *software EViews* merupakan salah satu uji formal yang relatif lebih mudah digunakan. Uji *White* dilakukan terhadap model regresi yang telah terbebas dari masalah multikolinieritas, yang berarti ada kemungkinan model yang digunakan merupakan model dengan variabel independen hasil dari regresi yang menggunakan *syntax*. Jika nilai probabilitas dalam pengujian  $< 0.05$ , maka hipotesis bahwa model regresi bersifat homoskedastisitas tidak dapat diterima. Berarti model regresi mengandung masalah heteroskedastisitas dan akan diatasi dengan meregresikan model tersebut dengan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance* yang terdapat dalam *software EViews*. Dengan demikian hasil akhir regresi yang akan digunakan untuk analisis signifikan koefisien regresi telah terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

### 3.5.5 Uji Hipotesis

Uji hipotesis bertujuan untuk memeriksa atau menguji apakah koefisien regresi yang didapat signifikan yaitu secara statistik tidak sama dengan nol. Apabila koefisien *slope* sama dengan nol berarti dapat dikatakan tidak cukup bukti untuk menyatakan variabel independen mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk kepentingan tersebut, maka semua koefisien regresi harus diuji. Terdapat dua jenis uji hipotesis yaitu itu Uji-*F* dan Uji-*t*. Uji-*F* digunakan untuk menguji koefisien (*slope*) regresi secara bersama-sama, sedangkan Uji-*t* untuk menguji koefisien regresi termasuk *intercept* secara individu (Nachrowi dan Usman, 2006).

#### 3.5.5.1 Uji Statistik *F*

Uji-*F* digunakan untuk melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan dari variabel-variabel independen. Uji ini bertujuan melihat apakah secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Apabila *p-value* dalam uji  $F < 0.05$ , maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel-variabel independen terhadap variabel dependen diterima.

#### 3.5.5.2 Uji Statistik *t*

Uji-*t* dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen melalui pengujian masing-masing variabel independen secara individual. Selain itu, Uji-*t* adalah pengujian koefisien regresi masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila *p-value* dalam uji  $t < 0.05$ , maka hipotesis yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel independen tersebut terhadap variabel dependen diterima.

### 3.5.6 Uji *Goodness of Fit* ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) merupakan ukuran baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi atau seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada di antara 0 dan 1. Bila nilai  $R^2$  sama dengan 0, artinya variasi dari variabel dependen tidak dapat diterangkan oleh variabel independen sama sekali. Sementara bila  $R^2 = 1$ , artinya variasi dari variabel dependen secara keseluruhan dapat diterangkan oleh variabel independen atau semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi (Nachrowi dan Usman, 2006).

### 3.6 Populasi dan Sampel

Populasi yang menjadi obyek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel adalah:

- Perusahaan bukan merupakan perusahaan yang termasuk dalam institusi dan lembaga keuangan, termasuk di dalamnya: perbankan, jasa keuangan dan asuransi. Hal ini disebabkan karena industri ini sangat *highly regulated* dan juga memiliki format standar laporan keuangan yang berbeda dengan industri lainnya, sehingga apabila dimasukkan dapat menimbulkan bias pada hasil penelitian.
- Perusahaan memiliki laporan keuangan tahunan yang berakhir setiap tanggal 31 Desember.

- Perusahaan terus terdaftar pada BEI selama periode penelitian, yaitu tahun 2009 (tidak pernah terkena *delisting*, suspensi saham, atau *go private*) selama periode penelitian.
- Perusahaan tidak terlibat dalam *corporate control action*, seperti *merger*, akuisisi, divestasi, selama periode penelitian.
- Perusahaan memiliki laporan tahunan dengan informasi data yang lengkap sehingga dapat digunakan dalam penelitian ini.
- Perusahaan memiliki data harga saham dan nilai harga saham individu yang lengkap selama periode pengamatan.
- Perusahaan tidak memiliki ekuitas (*equity*) negatif.
- Perusahaan memiliki pinjaman bank (*bank loan*).

### 3.7 Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh melalui sumber-sumber berikut ini:

- Laporan keuangan tahunan perusahaan periode tahun 2009 yang diperoleh melalui *webiste* BEI dan *website* masing-masing perusahaan.
- Data rasio PBV diperoleh dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) 2010.
- Data kualitas *monitoring* bank diperoleh dari majalah Infobank No.375 Juni 2010 Vol.XXXII
- Data beta perusahaan diperoleh dari *Bloomberg* dengan perhitungan data harga saham mingguan selama satu tahun.



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
MEI 2011**

## BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### 4.1 Deskripsi Sampel Penelitian

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2009. Berdasarkan kriteria penetapan sampel yang telah dijelaskan pada Bab 3, diperoleh total sampel sebanyak 230 perusahaan yang memiliki data lengkap untuk tahun 2009 dan memenuhi seluruh kriteria. Rincian nama perusahaan yang masuk sebagai sampel disajikan pada Lampiran 1. Adapun prosedur penetapan sampel ditunjukkan pada Tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1. Prosedur Penetapan Sampel**

<b>Tahapan</b>	<b>Kriteria Penetapan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
1	Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) atau <i>Indonesian Capital Market Directory</i> (ICMD) 2010	425
2	Perusahaan yang bergerak di industri keuangan	(69)
3	Perusahaan yang baru IPO di tahun 2009 - 2011	(38)
4	Perusahaan yang memiliki ekuitas negatif	(19)
5	Perusahaan yang memiliki data tidak lengkap	(7)
6	Perusahaan yang tidak memiliki pinjaman bank ( <i>bank loan</i> )	(62)
7	Jumlah sampel yang memenuhi kriteria	230

Sumber: data hasil pengolahan

Dengan demikian penelitian ini menggunakan 230 observasi *cross section* yang tersebar di 8 jenis industri pada tahun 2009.

Distribusi sampel berdasarkan industri disajikan pada Tabel 4.2 berikut ini:

**Tabel 4.2. Distribusi Perusahaan Sampel Berdasarkan Industri**

No.	Industri	Jumlah	Persentase
1.	Pertanian	9	3.91%
2.	Pertambangan	20	8.70%
3.	Industri Dasar dan Kimia	41	17.83%
4.	Aneka Industri	27	11.74%
5.	Industri Barang Konsumsi	20	8.70%
6.	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	20	8.70%
7.	Properti, Real Estat dan Konstruksi	35	15.21%
8.	Perdagangan, Jasa dan Investasi	58	25.21%
	Total		100.00%

Sumber: data hasil pengolahan

Berdasarkan Tabel 4.2 terlihat bahwa sebagian besar perusahaan yang menjadi sampel bergerak di industri perdagangan, jasa dan investasi, yaitu sebanyak 25.21% dari total sampel. Setelah itu diikuti dengan industri dasar dan kimia sebanyak 17.83%, industri properti, real estat dan konstruksi sebanyak 15.21% dan aneka industri 11.74%. Sedangkan sisanya tersebar di berbagai industri lainnya.

Untuk pengujian hipotesis pengaruh kualitas *monitoring* dari bank yang memberikan pinjaman, maka diidentifikasi bank yang masuk dalam kategori memiliki kualitas *monitoring* baik sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan pada Bab 3. Penetapan bank yang masuk dalam kategori tersebut disajikan pada Tabel 4.3 berikut ini. Dari total populasi bank yang ada di Indonesia, hanya 22.31% atau 27 bank yang dianggap memiliki kualitas *monitoring* yang baik. Rincian data bank disajikan pada Lampiran 2.

**Tabel 4.3. Penetapan Bank dengan Kualitas *Monitoring* Baik**

Deskripsi	Jumlah	Persentase
Total Populasi Bank berdasarkan data Infobank Juni 2010	121	100.00%
Jumlah Bank dengan total aset di bawah Rp. 10 triliun	81	66.94%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun	40	33.06%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Cukup Bagus	2	1.65%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Bagus	8	6.61%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus	30	24.79%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL > 5%	3	2.48%
Jumlah Bank dengan total aset di atas Rp. 10 triliun dengan <i>rating</i> Sangat Bagus dan NPL ≤ 5%	27	22.31%

Sumber: data hasil pengolahan

## 4.2 Statistik Deskriptif

Rangkuman statistik deskriptif dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 4.4. Sebelum diolah lebih lanjut, terlebih dahulu data yang diperoleh diperiksa apakah memiliki data *outliers*. Penetapan data *outliers* pada penelitian ini menggunakan *winsorized approach* (Hermawan, 2009) yaitu data yang terletak di luar batas angka 3 standar deviasi di atas dan di bawah nilai rata-rata (*mean*) dari variabel tersebut. Kemudian data *outliers* akan diganti dengan angka tertinggi atau terendah yang terdapat dalam data observasi yang masih berada di dalam batas-batas 3 standar deviasi. Dengan demikian tidak terdapat observasi yang dikeluarkan dari data yang akan diolah.

Tabel 4.4. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
PBV	0.07	5.68	1.5655	1.43224
MAGNITUDE	0.00	0.70	0.1977	0.16354
DMONQUAL	0	1	0.44	0.497
LENGTH	1.00	8.00	2.8692	1.63407
NLENDER	1	13	3.48	3.015
ROE	-99.32	64.14	7.2422	23.32244
GROWTH	-91.49 %	478.69 %	4.7286 %	61.73304 %
RISK	-1.505	2.460	0.6220	0.746326
SIZE	1,715 jt	30,261,178 jt	3,411,225 jt	6,187,7919 jt
LEVERAGE	0.05	0.97	0.5171	0.19894

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

Jumlah observasi : 230, dengan melakukan *winsorize* untuk *outliers* berdasarkan batas 3 standar deviasi dari nilai *mean*.

PBV = rasio *price to book value* yaitu harga pasar per saham dibagi nilai buku ekuitas per saham, MAGNITUDE = rasio jumlah seluruh pinjaman bank dibagi dengan total aset perusahaan, DMONQUAL = 1 apabila perusahaan mendapatkan pinjaman dari bank yang masuk kategori memiliki kualitas *monitoring* baik (*rating* Sangat Bagus dari Infobank Juni 2010, memiliki aset  $\geq$  Rp. 10 triliun dan  $NPL \leq 5\%$ ) dan 0 apabila sebaliknya, LENGTH = jangka waktu pinjaman yang telah dilalui sejak pinjaman diberikan, NLENDER = jumlah bank pemberi pinjaman, ROE = rasio laba terhadap nilai buku ekuitas perusahaan, SIZE = total penjualan perusahaan, GROWTH = tingkat pertumbuhan penjualan, LEVERAGE = rasio total *liabilities* dibagi dengan total aset, RISK = nilai beta perusahaan dihitung berdasarkan periode mingguan selama satu tahun.

Berdasarkan tabel 4.4 terlihat bahwa rata-rata rasio PBV yang dimiliki oleh 230 perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah 1.5655. Nilai rata-rata tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sampel memiliki nilai pasar yang cukup baik atau lebih tinggi dibandingkan nilai buku ekuitas karena nilainya di atas 1.00. Namun demikian nilai rata-rata rasio PBV ini tergolong kecil, terlihat dari rentang yang cukup besar antara nilai terendah dengan tertinggi dimana nilai terendah

sebesar 0.07 dan nilai tertingginya adalah 5.68. Hal ini memperlihatkan bahwa terdapat perusahaan dengan kinerja pasar kurang baik (nilai pasar dibawah nilai buku ekuitas) dan ada pula perusahaan yang memiliki kinerja pasar yang sangat baik dimana nilai pasar saham perusahaan mencapai 5.68 kali nilai buku ekuitas.

Variabel MAGNITUDE memiliki rata-rata sebesar 0.1977. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank terhadap total aset perusahaan adalah 19.77%. Rasio terbesar adalah 0.70, dan terkecil hampir mendekati 0. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa jumlah pinjaman bank yang dimiliki oleh perusahaan sampel sebagai sumber pendanaan perusahaan sangat bervariasi dan memiliki rentang yang cukup besar.

Variabel DMONQUAL memiliki nilai rata-rata 0.44, yang menunjukkan bahwa sebanyak 44% perusahaan sampel memperoleh pinjaman dari bank yang termasuk kategori memiliki kualitas *monitoring* yang baik. Berarti proporsi perusahaan sampel yang memperoleh pinjaman dari bank yang tidak termasuk kategori bank dengan kualitas *monitoring* baik sedikit lebih banyak yaitu sebanyak 56%.

Variabel LENGTH menunjukkan jangka waktu pinjaman yang telah dilalui perusahaan sampel sejak pinjaman diberikan oleh bank. Nilai rata-rata jangka waktu pinjaman bank adalah sebesar 2.87 tahun atau setara dengan 3 tahun. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel memiliki pinjaman bank jangka pendek atau pinjaman jangka panjang namun baru berjalan sekitar 3 tahun. Adapun jangka waktu terpendek dari pinjaman yang dimiliki perusahaan sampel adalah 1 tahun dan terpanjang adalah 8 tahun.

Variabel NLENDER memiliki nilai rata-rata 3.48, yang menunjukkan bahwa rata-rata jumlah bank yang memberikan pinjaman pada satu perusahaan adalah 4 bank. Namun terdapat perusahaan yang hanya menerima pinjaman dari 1 bank dan ada pula perusahaan yang memperoleh pinjaman dari 13 bank. Dengan demikian jumlah bank yang memberikan pinjaman pada satu perusahaan sangat bervariasi dengan rentang cukup besar.

ROE merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan atau profitabilitas perusahaan. Dari 230 perusahaan yang menjadi sampel penelitian memiliki rata-rata ROE sebesar 7.24%, dengan ROE terbesar adalah 64.14% sedangkan nilai terendahnya adalah -99.32%. Sehingga secara rata-rata memperlihatkan bahwa kinerja dan profitabilitas perusahaan di tahun 2009 cukup rendah, bahkan terdapat perusahaan yang memiliki nilai ROE negatif yang berarti mengalami kerugian.

Variabel GROWTH merupakan ukuran pertumbuhan perusahaan yang diukur dari pertumbuhan penjualan (*sales growth rate*). Rata-rata pertumbuhan penjualan 230 perusahaan di tahun 2009 adalah 4.73%, dengan nilai tertinggi sebesar 478.69% dan nilai terendahnya sebesar -91.49%. Dari hasil ini dapat disimpulkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan di tahun 2009 cukup baik, ditandai dengan nilai rata-rata pertumbuhan yang cukup tinggi, bahkan ada perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi mencapai 4 kali dibandingkan tahun sebelumnya. Namun demikian masih terdapat perusahaan yang mengalami penurunan penjualan sebesar 91.49%. Sehingga dapat dikatakan pertumbuhan dari perusahaan sampel bervariasi dengan rentang cukup besar.

Variabel RISK mencerminkan risiko perusahaan yang diukur dengan beta perusahaan. Nilai rata-rata beta adalah 0.622, yang berarti bahwa secara rata-rata risiko observasi penelitian lebih rendah dibandingkan dengan risiko pasar karena nilainya di bawah 1.00, namun bersifat searah dengan risiko pasar. Nilai rata-rata beta yang kecil tersebut dapat disebabkan oleh adanya beberapa saham perusahaan yang tidak aktif diperdagangkan di bursa selama periode penelitian, sehingga ketika dihitung beta perusahaan tersebut nilainya kecil.

Variabel SIZE (ukuran perusahaan) diukur dengan total penjualan perusahaan yang dihasilkan selama periode penelitian. Semakin besar penjualan yang dihasilkan, diasumsikan semakin besar pula ukuran perusahaan tersebut. Nilai rata-rata total penjualan adalah sebesar Rp. 3,411,225 juta. Hal ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sampel secara rata-rata cukup besar, namun variasinya sangat besar. Terlihat dari adanya perusahaan yang memiliki

penjualan sangat kecil yaitu sebesar Rp 1,715 juta dan perusahaan yang memiliki penjualan sangat besar yaitu Rp 30,261,178 juta.

Variabel LEVERAGE memiliki nilai rata-rata sebesar 0.5171. Hal ini menunjukkan bahwa komposisi penggunaan hutang dari 230 perusahaan sampel berada di kisaran 52%. Nilai terendah sebesar 0.05 yang berarti bahwa terdapat perusahaan yang komposisi hutang terhadap aset hanya sebesar 5% dan sedangkan nilai tertinggi sebesar 0.97 mengindikasikan bahwa terdapat perusahaan yang komposisi hutangnya sangat besar mencapai 97% atau hampir sama dengan total asetnya.

### 4.3 Analisis Korelasi Antar Variabel Model Penelitian

Analisis korelasi dilakukan untuk mendapatkan gambaran hubungan antar variabel yang digunakan dalam model penelitian. Untuk melakukan analisis korelasi, digunakan koefisien korelasi *Pearson* yang dihasilkan dari pengolahan data SPSS 19. Analisis korelasi antar variabel model penelitian disajikan pada Tabel 4.5. Nilai variabel dependen pada analisis korelasi merupakan hasil transformasi (LogPBV). Hal ini dilakukan karena uji normalitas (*Kolmogorov-Smirnov*) terhadap variabel dependen memberikan hasil yang tidak normal. Sehingga untuk mengatasinya dilakukan transformasi menggunakan fungsi *logaritma* agar model regresi memenuhi asumsi normalitas. Pembahasan hasil uji normalitas akan dipaparkan pada sub bab tersendiri.

Berdasarkan tabel korelasi yang didapat ternyata dari 4 variabel utama hanya variabel DMONQUAL yang berkorelasi positif dan signifikan dengan LogPBV, yang berarti semakin besar proporsi pinjaman yang diperoleh dari bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik semakin besar pula nilai rasio PBV. Hubungan ini yang menjadi dasar dari model yang menunjukkan pengaruh peran *monitoring* bank terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sedangkan ketiga variabel utama lainnya mempunyai koefisien korelasi *Pearson* yang relatif kecil dengan variabel dependen sehingga dapat dikatakan korelasinya tidak signifikan.

Tabel 4.5. Analisis Korelasi *Pearson*

	LogPBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
LogPBV	1.00									
MAGNITUDE	0.018 (0.788)	1.00								
DMONQUAL	0.149* (0.024)	-0.179** (0.006)	1.00							
LENGTH	-0.018 (0.791)	0.043 (0.514)	0.028 (0.669)	1.00						
NLENDER	-0.022 (0.736)	0.151* (0.022)	-0.423** (0.000)	-0.059 (0.370)	1.00					
ROE	0.208** (0.001)	-0.229** (0.000)	-0.051 (0.443)	-0.018 (0.783)	-0.003 (0.961)	1.00				
GROWTH	0.133* (0.045)	-0.149* (0.024)	0.094 (0.154)	0.175 (0.008)	-0.110 (0.097)	0.143* (0.030)	1.00			
RISK	0.151* (0.022)	-0.083 (0.212)	0.116 (0.079)	-0.035 (0.602)	0.184** (0.005)	-0.039 (0.552)	-0.074 (0.261)	1.00		
SIZE	0.319** (0.000)	-0.131* (0.048)	-0.081 (0.223)	-0.172** (0.009)	0.453** (0.000)	0.301** (0.000)	0.068 (0.305)	0.271** (0.000)	1.00	
LEVERAGE	0.131* (0.047)	0.534** (0.000)	-0.135* (0.041)	0.032 (0.625)	0.207** (0.002)	-0.173** (0.008)	-0.039 (0.560)	-0.154* (0.019)	0.158* (0.016)	1.00

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

\* Signifikan pada level  $\alpha = 5\%$  (2-tailed)

\*\* Signifikan pada level  $\alpha = 1\%$  (2-tailed)

Angka di dalam kurung menunjukkan *p-value*

Variabel MAGNITUDE memiliki korelasi positif dan tidak signifikan dengan LogPBV. Hal ini berarti besarnya rasio jumlah seluruh pinjaman bank terhadap total aset tidak memiliki asosiasi terhadap peningkatan nilai perusahaan. Demikian pula dengan variabel LENGTH dan NLENDER yang memiliki hubungan negatif dan tidak signifikan dengan LogPBV.

Variabel LogPBV berkorelasi positif dan signifikan terhadap semua variabel kontrol yaitu ROE, GROWTH, RISK, SIZE dan LEVERAGE. Bahkan variabel ROE dan SIZE memiliki korelasi yang signifikan pada level  $\alpha = 1\%$ . Hubungan ini memperkuat hipotesis penelitian bahwa profitabilitas, ukuran, laju pertumbuhan, tingkat *leverage* dan risiko perusahaan akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar nilai ROE menunjukkan meningkatnya efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba atas dana yang diinvestasikan pemegang saham, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula dengan ukuran perusahaan yang dihitung dari penjualan, semakin besar penjualan menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba besar, dengan laba besar maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan besarnya laju pertumbuhan memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan *size* dari perusahaan dimana perusahaan yang mempunyai laju pertumbuhan tinggi akan memiliki hubungan positif terhadap harga saham yang merupakan salah satu ukuran nilai perusahaan.

Korelasi LogPBV dengan LEVERAGE mengindikasikan besarnya *leverage* akan berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan preposisi Modigliani dan Miller (1963) dimana dengan menggunakan hutang dalam struktur modalnya, perusahaan akan mendapatkan keuntungan *tax shield* yang akan meningkatkan nilai perusahaan.

Variabel LogPBV juga memiliki hubungan positif dan signifikan dengan RISK. Pada umumnya risiko perusahaan memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan, hal ini dikarenakan peningkatan risiko akan meningkatkan *cost of equity* yang akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Variabel RISK

diukur berdasarkan beta masing-masing perusahaan untuk satu tahun. Pengukuran beta adalah berdasarkan data mingguan harga saham perusahaan yang terjadi di pasar. Banyaknya saham yang tidak diperdagangkan dan jumlah transaksi yang sangat sedikit menyebabkan rendahnya nilai beta saat dihitung. Akibatnya semakin rendah beta perusahaan, nilai perusahaan juga semakin kecil. Hubungan positif inilah yang tercermin dalam analisis korelasi pada Tabel 4.5.

Dari Tabel 4.5 terlihat pula bahwa antar variabel independen dalam model penelitian mempunyai koefisien korelasi *pearson* yang relatif kecil, yaitu di bawah 0.80 (Nachrowi dan Usman, 2006). Ini mengindikasikan bahwa kemungkinan timbulnya masalah multikolinieritas antar variabel independen dalam model secara bersama-sama menjadi lebih kecil.

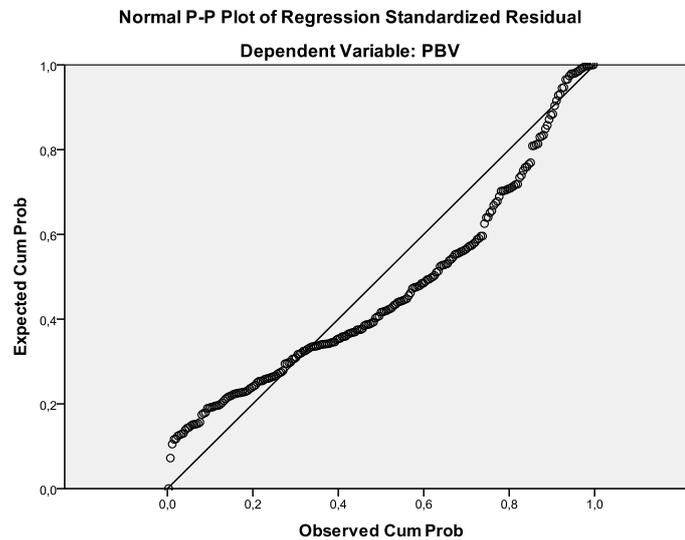
#### **4.4 Hasil Uji Asumsi Klasik**

Sebelum melakukan pengujian hipotesis, analisis korelasi dan regresi, maka terlebih dahulu perlu dilakukan uji asumsi klasik. Pengujian ini diperlukan untuk mengetahui apakah hasil estimasi regresi yang dilakukan berdistribusi normal dan benar-benar bebas dari adanya masalah heterokedastisitas dan multikolinieritas. Model regresi akan dapat dijadikan alat estimasi jika telah memenuhi persyaratan BLUE (*best linear unbiased estimator*) yakni mempunyai sifat linier, tidak bias dan varian minimum (Nachrowi dan Usman, 2006).

##### **4.4.1 Uji Normalitas**

Pengujian normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data variabel dependen dari model penelitian memiliki distribusi normal. Hasil uji normalitas menggunakan analisis grafik *Normal P-P Plot* disajikan pada Gambar 4.1. Grafik *Normal P-P Plot* menunjukkan penyebaran data dari variabel dependen. Apabila penyebaran data dalam grafik berada di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonalnya, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan Gambar 4.1 terlihat bahwa penyebaran data yang ditunjukkan oleh penyebaran titik-titik tidak mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi belum memenuhi asumsi normalitas.



**Gambar 4.1. Grafik Normal P-P Plot**

Untuk memastikan hasil uji normalitas maka dilakukan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Dari hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang disajikan pada Tabel 4.6, terlihat bahwa nilai *p-value* dari variabel dependen PBV adalah 0.000, yang berarti lebih kecil dari 0.05. Dengan demikian hasil ini memperkuat analisis grafik *Normal P-P Plot* bahwa asumsi normalitas tidak terpenuhi.

**Tabel 4.6. Hasil One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		<b>PBV</b>
N		230
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.5655
	Std. Deviation	1.43224
Most Extreme Differences	Absolute	0.195
	Positive	0.195
	Negative	-0.154
Kolmogorov-Smirnov Z		2.958
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*

Untuk mengatasi masalah normalitas tersebut, maka dilakukan transformasi dengan menggunakan *logaritma* pada data variabel dependen agar model regresi memenuhi asumsi normalitas. Hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* setelah transformasi disajikan pada Tabel 4.7 dan grafik *Normal P-P Plot* pada Gambar 4.2.

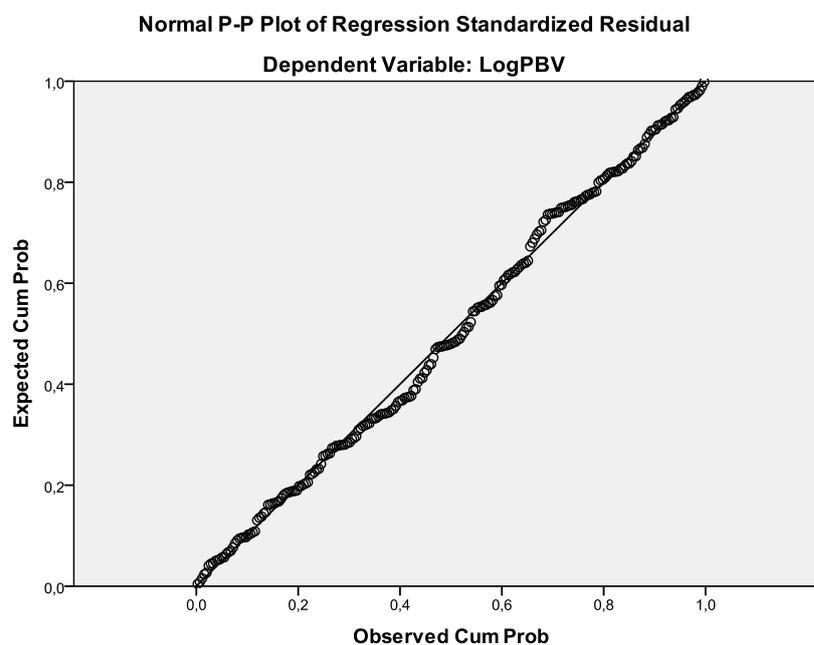
**Tabel 4.7. Hasil *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* Setelah Tranformasi**

		LogPBV
N		230
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0.0310
	Std. Deviation	0.38302
Most Extreme Differences	Absolute	0.079
	Positive	0.079
	Negative	-0.047
Kolmogorov-Smirnov Z		1.196
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.114

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

a. *Test distribution is Normal.*

b. *Calculated from data.*



**Gambar 4.2. Grafik *Normal P-P Plot* Setelah Transformasi**

Berdasarkan Tabel 4.7 terlihat bahwa nilai signifikansi dari variabel dependen LogPBV adalah 0.114, yang berarti di atas 0.05 maka tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara data yang akan diuji dengan data normal baku. Dari Gambar 4.2 juga terlihat bahwa penyebaran data yang ditunjukkan oleh penyebaran titik-titik telah mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

#### 4.4.2 Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat korelasi yang sempurna antara variabel independen dalam suatu model regresi berganda. Model yang baik adalah jika tidak terdapat korelasi antar variabel independen. Untuk mengidentifikasi masalah multikolinieritas digunakan nilai *Tolerance* (TOL) dan *Variance-Inflating Factor* (VIF). Jika nilai dari  $VIF < 10$  dan  $TOL > 0.1$  maka model regresi tersebut bebas masalah multikolinieritas. Hasil uji multikolinieritas disajikan pada Tabel 4.8.

**Tabel 4.8. Pengujian Multikolinieritas dengan *Tolerance* dan VIF**

$$PBV_i = \beta_0 + \beta_1 \text{MAGNITUDE}_i + \beta_2 \text{DMONQUAL}_i + \beta_3 \text{LENGTH}_i \\ + \beta_4 \text{NLENDER}_i + \beta_5 \text{ROE}_i + \beta_6 \text{GROWTH}_i + \beta_7 \text{RISK}_i \\ + \beta_8 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{LEVERAGE}_i + \varepsilon_i$$

Variabel	Tolerance	VIF
MAGNITUDE	0.628	1.593
DMONQUAL	0.757	1.321
LENGTH	0.925	1.082
NLENDER	0.590	1.694
ROE	0.799	1.252
GROWTH	0.905	1.105
RISK	0.814	1.229
SIZE	0.555	1.801
LEVERAGE	0.604	1.654

Sumber: data hasil pengolahan SPSS 19

Berdasarkan nilai *Tolerance* dan VIF yang terdapat pada Tabel 4.8 dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel independen tidak terdapat multikolinieritas, hal ini dikarenakan semua nilai *Tolerance* berada di atas 0.100 dan nilai VIF berada di bawah 10.

#### 4.4.3 Uji Heteroskedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas bertujuan untuk memastikan bahwa semua *residual* atau *error* mempunyai varian tetap atau konstan. Untuk mendeteksi masalah heteroskedastisitas ini dilakukan dengan Uji *White* menggunakan *EViews*. Hasil uji *White* untuk model penelitian ini disajikan pada Tabel 4.9.

**Tabel 4.9. Pengujian Heteroskedastisitas dengan Uji *White***

<b>Heteroskedasticity Test: White</b>			
F-statistic	2.213386	Prob. F(9,221)	0.0222
Obs*R-squared	19.09678	Prob. Chi-Square(9)	0.0244
Scaled explained SS	14.34647	Prob. Chi-Square(9)	0.1105

Sumber: data hasil pengolahan *EViews* 7

Nilai *p-value* dari variabel Obs\*R-squared adalah 0.0244, yang berarti lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis bahwa model regresi bersifat homoskedastis tidak dapat diterima. Model penelitian akan diregresikan dengan menggunakan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance*. Hasil regresi multivariat dari model penelitian dengan menggunakan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance* disajikan pada Tabel 4.10.

**Tabel 4.10. Hasil Regresi Model Penelitian**

$$PBV_i = \beta_0 + \beta_1 \text{MAGNITUDE}_i + \beta_2 \text{DMONQUAL}_i + \beta_3 \text{LENGTH}_i + \beta_4 \text{NLENDER}_i + \beta_5 \text{ROE}_i + \beta_6 \text{GROWTH}_i + \beta_7 \text{RISK}_i + \beta_8 \text{SIZE}_i + \beta_6 \text{LEVERAGE}_i + \varepsilon_i$$

	Expected Sign	Unstandardized Coefficients	t-Statistic	Sig.
		B		
(Constant)		-1.0667	-4.1459	0.0000
MAGNITUDE	+	0.2189	1.1655	0.1226
DMONQUAL	+	0.0963	1.7366	0.0420**
LENGTH	+	0.0014	0.0854	0.4660
NLENDER	+	-0.0208	-2.0143	0.0226**
ROE	+	0.0026	1.7636	0.0396**
GROWTH	+	0.0005	1.1730	0.1211
RISK	-	0.0636	1.7890	0.0375**
SIZE	+	0.0646	3.2143	0.0008***
LEVERAGE	+	0.2561	1.5511	0.0612*
R-squared	0.2032			
Adjusted R-squared	0.1706			
Durbin-Watson stat	2.0442			
F-statistic	6.2332			
Prob(F-statistic)	0.0000			

Sumber: data hasil pengolahan Eviews 7

\*\*\* signifikan pada level  $\alpha = 1\%$  (*one-tailed*)

\*\* signifikan pada level  $\alpha = 5\%$  (*one-tailed*)

\* signifikan pada level  $\alpha = 10\%$  (*one-tailed*)

#### 4.5 Analisis Simultan (Uji *F-statistic*)

Pengujian *F-statistic* digunakan untuk menguji hipotesis koefisien (*slope*) regresi apakah secara bersama-sama seluruh variabel independen yang terdiri dari rasio seluruh pinjaman bank terhadap total aset (MAGNITUDE), proporsi pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik (DMONQUAL), jangka waktu pinjaman bank yang telah dilalui (LENGTH) dan jumlah bank yang memberikan pinjaman (NLENDER) serta variabel kontrol (ROE, laju pertumbuhan, risiko perusahaan, ukuran dan *leverage*) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen nilai perusahaan (PBV).

Berdasarkan hasil regresi multivariat dengan menggunakan metode *White Heteroskedasticity-Consistent Coefficient Covariance* pada Tabel 4.10, pengujian model dengan uji-F menunjukkan *p-value* = 0.00000 dan *F-statistic* sebesar 6.2332. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa model penelitian sudah menggambarkan pengaruh variabel independen dan variabel kontrol secara bersama-sama terhadap variabel dependen dengan cukup baik. Dengan demikian model penelitian ini valid untuk digunakan.

#### 4.6 Analisis *Goodness-of-Fit* (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Pengujian *Goodness of-Fit* (koefisien determinasi) bertujuan untuk mengukur seberapa besar variasi dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Uji ini juga dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi melalui pengukuran seberapa dekat garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya.

Berdasarkan Tabel 4.10 terlihat nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.1706 yang berarti bahwa seluruh variabel independen dan variabel kontrol yang digunakan dalam model penelitian dapat menjelaskan variasi atau perubahan rasio PBV sebesar 17.06%. Sedangkan sisanya sebesar 82.94% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

## 4.7 Analisis Hasil Pengujian Hipotesis

Setelah melakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi pelanggaran normalitas, multikolinieritas dan heterokedastisitas serta uji hipotesis untuk menguji signifikansi koefisien regresi yang didapat, maka selanjutnya adalah memaparkan analisis hasil pengujian hipotesis yang diperoleh sebelumnya melalui pengolahan data SPSS dan EViews.

### 4.7.1 Pengaruh Jumlah Pinjaman Bank Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis 1a ditujukan untuk menguji pengaruh jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank terhadap peningkatan nilai perusahaan, dengan melihat hubungan antara rasio jumlah pinjaman bank terhadap total aset perusahaan dengan PBV. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10. terlihat bahwa variabel MAGNITUDE memiliki koefisien positif namun tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa jumlah pinjaman bank tidak memiliki pengaruh terhadap rasio PBV. Hal ini berarti sumber pendanaan perusahaan yang menggunakan pinjaman dari bank tidak meningkatkan kinerja saham perusahaan tersebut. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 1a, sehingga hipotesis 1a ditolak.

Hasil ini tidak mendukung temuan Ahn dan Choi (2009) yang menyatakan bahwa meningkatnya jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank akan menurunkan perilaku manajemen laba perusahaan-perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Dimana meningkatnya jumlah pinjaman dapat menjadi sinyal bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring* terhadap perusahaan debitur (Khalil dan Parigi, 1998). Temuan Ahn dan Choi (2009) menunjukkan bahwa *monitoring* bank berperan penting dalam penerapan *corporate governance* perusahaan debitur. Dan seperti halnya mekanisme *corporate governance* lainnya yang telah terbukti secara empiris dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, maka peran *monitoring* bank juga dapat meningkatkan nilai pada perusahaan yang memiliki pinjaman bank.

Dalam penelitian ini, tidak adanya pengaruh besarnya jumlah pinjaman bank terhadap nilai perusahaan yang diukur berdasarkan rasio PBV dapat mengindikasikan bahwa bank sebagai kreditur perusahaan masih belum memiliki kontribusi terhadap pelaksanaan *corporate governance* perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa peran *monitoring* bank sebagai pihak eksternal dalam *corporate governance* masih belum seefektif peran pengawasan pihak internal perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah keterbatasan informasi yang mungkin diperoleh pihak eksternal akibat posisinya yang berada di luar perusahaan (Hermawan, 2009).

Hal lain yang dapat menjadi penyebab tidak adanya pengaruh besarnya jumlah pinjaman terhadap nilai perusahaan adalah tidak semua bank yang memberikan pinjaman melakukan fungsi *monitoring* dengan baik, hal ini terlihat dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.4 dimana hanya 44% pinjaman diberikan oleh bank dengan kualitas *monitoring* baik, sedangkan selebihnya sebesar 56% diberikan oleh bank yang tidak masuk kategori bank dengan kualitas *monitoring* baik. Hal ini mengindikasikan lemahnya peran *monitoring* yang dilakukan oleh bank yang tidak termasuk kategori bank dengan kualitas *monitoring* baik. Penjelasan ini konsisten dengan hipotesis 2a yang akan dibahas berikutnya.

#### **4.7.2 Pengaruh Kualitas *Monitoring* Bank yang Memberikan Pinjaman Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis 2a ditujukan untuk menguji pengaruh kualitas *monitoring* bank yang memberikan pinjaman terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10, terlihat bahwa variabel DMONQUAL memiliki koefisien positif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa kualitas *monitoring* bank yang memberikan pinjaman berpengaruh positif dan signifikan terhadap rasio PBV. Hal ini berarti semakin baik kualitas *monitoring* bank dalam mengawasi perusahaan

debitur terkait dengan pinjaman yang diberikannya dapat meningkatkan nilai perusahaan debitur tersebut. Dengan demikian hasil ini mendukung hipotesis penelitian 2a, sehingga hipotesis 2a tidak dapat ditolak.

Hasil ini mendukung temuan Ahn dan Choi (2009) yang menyatakan bahwa perilaku manajemen laba perusahaan debitur akan menurun bila memperoleh pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik. Hasil ini juga sejalan dengan temuan Hermawan (2009) yang membuktikan bahwa perusahaan yang memiliki jumlah pinjaman lebih besar dari bank dengan kualitas *monitoring* baik akan meningkatkan respon investor atas laba perusahaan. Dimana menurunnya perilaku oportunistik atau meningkatnya *earnings response coefficient* (ERC) dapat meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan debitur, sehingga seperti halnya mekanisme *corporate governance* lainnya maka peran *monitoring* bank juga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa bank dengan aset besar (di atas Rp. 10 triliun), NPL < 5% dan memiliki peringkat “sangat bagus” terbukti menunjukkan tingkat kemampuan dan kredibilitas bank dalam melaksanakan fungsi *monitoring* yang baik. Dengan demikian mencegah perusahaan debitur melakukan tindakan oportunistik, sehingga investor merespon positif yang berdampak pada meningkatnya kinerja saham. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Billett *et al.* (1995) yang membuktikan bahwa identitas bank yang ditunjukkan dengan *credit rating* (peringkat kredit) telah terbukti berpengaruh positif terhadap imbal hasil saham perusahaan yang memperoleh pinjaman dari bank tersebut. Identitas bank ini memberikan sinyal kepada investor mengenai dua hal yaitu bank mengetahui tingkat risiko sebenarnya yang dimiliki perusahaan debitur dan bank memiliki kemampuan *monitoring* untuk memastikan keputusan investasi dan pengeluaran yang dipilih perusahaan debitur tepat sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fama, 1985).

### 4.7.3 Pengaruh Jangka Waktu Pinjaman Terhadap Nilai Perusahaan

Pengujian hipotesis 3a ditujukan untuk menguji pengaruh jangka waktu yang telah dilalui sejak pinjaman bank diberikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10. terlihat bahwa variabel LENGTH memiliki koefisien positif dan tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa jangka waktu pinjaman bank tidak memiliki pengaruh terhadap rasio PBV. Hal ini berarti bahwa bank sebagai kreditur belum efektif melakukan *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 3a, sehingga hipotesis 3a ditolak.

Hasil ini tidak konsisten dengan temuan Ahn dan Choi (2009) yang menyatakan bahwa meningkatnya jangka waktu pinjaman yang diperoleh dari bank akan menurunkan perilaku oportunistik perusahaan-perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Sebagaimana dijelaskan sebelumnya bahwa peran *monitoring* bank ini dapat dianggap sebagai pengganti mekanisme internal pelaksanaan *corporate governance* perusahaan debitur. Bila perilaku oportunistik menurun maka kualitas penerapan *corporate governance* akan meningkat. Meningkatnya penerapan *corporate governance* ini telah terbukti secara empiris meningkatkan nilai perusahaan (Black *et al.*, 2003; Klapper dan Love, 2004; Silveira dan Barros, 2006).

Kemungkinan penyebab tidak adanya pengaruh jangka waktu pinjaman terhadap nilai perusahaan adalah karena sebagian besar pinjaman yang diperoleh perusahaan debitur baru berjalan 2.8 tahun yang terlihat dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.4. Dari 230 perusahaan sampel terdapat 150 perusahaan atau sekitar 65% yang memiliki pinjaman jangka panjang dengan rata-rata jangka waktu pinjaman sebesar 3.3 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar pinjaman jangka panjang didapatkan di tahun 2007, 2008 dan 2009, dimana 91 perusahaan atau sekitar 60% memiliki jangka waktu pinjaman dibawah 3.3 tahun. Hal ini menunjukkan bahwa tidak banyak perusahaan sampel yang mewakili

hubungan jangka panjang antara perusahaan dan bank. Penjelasan ini tentunya sejalan dengan argumen Rajan dan Winton (1995) yang menyatakan bahwa semakin panjang jangka waktu pinjaman yang dimiliki perusahaan, akan memberikan insentif bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring*. Sehingga bila sebagian besar pinjaman baru berjalan 2.8 tahun maka seakan-akan bank tidak memiliki insentif melakukan *monitoring* bank meskipun kenyataannya perusahaan juga memiliki pinjaman bank jangka panjang.

#### **4.7.4 Pengaruh Jumlah Bank yang Memberikan Pinjaman Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis 4a ditujukan untuk menguji pengaruh jumlah bank yang memberikan pinjaman terhadap peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10. terlihat bahwa variabel NLENDER memiliki koefisien negatif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya jumlah bank yang memberikan pinjaman berpengaruh negatif dan signifikan terhadap rasio PBV. Dengan demikian hasil ini tidak mendukung hipotesis penelitian 2a, sehingga hipotesis 1a ditolak.

Hasil ini tidak konsisten dengan temuan Ahn dan Choi (2009) yang tidak menemukan hubungan antara jumlah bank yang memberikan pinjaman dengan menurunnya perilaku oportunistik perusahaan. Dimana menurunnya perilaku oportunistik ini merupakan indikasi penerapan *corporate governance* yang lebih baik dari perusahaan debitur, sehingga dapat pula meningkatkan nilai perusahaan. Namun hasil ini mendukung penelitian Preece dan Mullineaux (1996) yang secara signifikan menemukan bahwa meningkatnya jumlah bank yang memberikan pinjaman maka nilai perusahaan akan semakin menurun. Hasil ini diperkuat dengan *robustness test* yang memberikan bukti adanya pengaruh negatif antara jumlah bank (NLENDER) dengan nilai perusahaan. Dimana perusahaan yang menerima pinjaman sindikasi dari lebih 3 bank akan memiliki nilai perusahaan yang lebih rendah dari perusahaan yang menerima pinjaman dari 1 perusahaan.

Penjelasan dari temuan ini adalah semakin banyak jumlah bank dalam sindikasi, maka pinjaman bank akan menjadi seperti obligasi publik dimana *stakeholder* menjadi semakin banyak dan tersebar, sehingga fungsi *monitoring* menjadi tidak efektif dan lebih sulit bagi bank untuk menegosiasikan kembali persyaratan pinjaman. Hal ini terlihat dari hasil statistik deskriptif yang disajikan pada Tabel 4.4, dimana nilai rata-rata variabel NLENDER adalah 3.47 yang berarti jumlah bank pemberi pinjaman lebih dari 3 bank.

#### **4.8 Analisis Pengaruh ROE, Laju Pertumbuhan, Risiko, Ukuran dan Tingkat *Leverage* Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Dalam menguji pengaruh peran *monitoring* bank terhadap nilai perusahaan, penelitian ini juga melihat beberapa variabel kontrol yang secara empiris telah terbukti berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Keberadaan variabel kontrol sengaja dibuat konstan sehingga pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diamati. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, laju pertumbuhan, risiko, ukuran dan tingkat *leverage* perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10 terlihat bahwa variabel ROE yang merupakan ukuran profitabilitas perusahaan memiliki koefisien positif dan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan yang dicerminkan oleh rasio PBV. Hasil ini konsisten dengan teori Damodaran (2002) yang menyatakan bahwa ROE merupakan salah satu faktor fundamental yang menentukan rasio PBV. Selain itu hasil ini juga mendukung penelitian Utama dan Santosa (2008) yang menyatakan bahwa peningkatan profitabilitas yang diukur dengan ROE akan berpengaruh positif terhadap *return* perusahaan di masa yang akan datang. Dari penelitian ini dapat dijelaskan bahwa ROE yang tinggi dan melebihi biaya modal menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan modal (Ross *et al.*, 2008), yang berarti perusahaan menawarkan kesempatan

investasi yang menguntungkan dan menarik bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio ROE, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10 terlihat bahwa variabel GROWTH yang diukur dari laju pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki koefisien positif dan tidak signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , yang berarti bahwa laju pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Tidak adanya pengaruh laju pertumbuhan perusahaan terhadap rasio PBV tidak sesuai dengan prediksi. Hasil ini tidak mendukung teori Damodaran (2002) yang menyatakan bahwa *growth* merupakan faktor fundamental yang juga menentukan rasio PBV sebagai ukuran nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10 terlihat bahwa variabel RISK yang diukur dari nilai beta perusahaan signifikan pada  $\alpha = 5\%$ , namun tanda koefisien variabel RISK menunjukkan hasil yang berlawanan dengan prediksi, ini berarti risiko perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil yang didapat ini sangat berbeda jika dibandingkan dengan hasil yang didapat Damodaran (2002) yang membuktikan bahwa peningkatan risiko perusahaan akan meningkatkan *cost of equity* yang akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Akan tetapi hasil ini konsisten dengan penelitian Utama dan Santosa (1998) dan Hermawan (2009) yang juga mendapatkan hubungan positif dan signifikan antara risiko perusahaan dengan rasio PBV. Hal yang mungkin menjadi sebab perbedaan hasil yang didapat adalah masalah pengukuran variabel yang merupakan operasionalisasi dari konsep yang ingin diukur sehingga nilai beta sebenarnya belum merefleksikan keseluruhan risiko perusahaan. Hal ini terlihat dari hasil statistik deskriptif pada Tabel 4.4, dimana nilai rata-rata beta hanya sebesar 0.6233, jauh lebih kecil dari nilai beta pasar yaitu 1 (Utama dan Santosa, 1998). Selain itu terdapat saham yang tidak aktif diperdagangkan membuat jumlah transaksi sangat sedikit dan harga saham tidak sensitif terhadap perubahan pasar, sehingga menyebabkan rendahnya nilai beta saat dihitung. Akibatnya semakin rendah beta perusahaan, nilai perusahaan juga semakin kecil. Untuk mendukung pernyataan ini maka dilihat saham mana saja

dari perusahaan sampel yang tidak aktif diperdagangkan. Dengan menggunakan data *Fact Book 2010* yang dikeluarkan oleh BEI didapatkan data perdagangan saham perusahaan sampel selama 2009. Berdasarkan Surat Edaran Bursa Efek Jakarta No.SE-03/BEJ/II-1/1994, kriteria saham aktif diperdagangkan adalah saham yang mempunyai frekuensi perdagangan minimal 300 transaksi atau lebih dalam 1 tahun. Dari kriteria tersebut diperoleh 52 perusahaan sampel atau sekitar 23% yang masuk kategori saham tidak aktif.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10 terlihat bahwa variabel SIZE yang diukur dari total penjualan perusahaan memiliki koefisien positif dan signifikan pada  $\alpha = 1\%$ . Hasil tersebut membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap rasio PBV sebagai ukuran nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi cenderung akan menghasilkan laba yang lebih besar. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Fama dan French (1995) membuktikan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara ukuran dan rasio *book to market* dengan profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung Black *et al.* (2003) yang menyatakan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara ukuran perusahaan dan nilai perusahaan pada perusahaan di Korea.

Berdasarkan hasil regresi pada Tabel 4.10 terlihat bahwa variabel LEVERAGE yang diukur dari rasio total hutang terhadap total aset perusahaan memiliki koefisien positif dan marginal signifikan pada  $\alpha = 10\%$ . Hasil tersebut mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat *leverage* yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hasil ini konsisten dengan teori struktur modal yang menyatakan bahwa semakin tinggi *leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan terkait adanya *interest tax shield* (Modigliani dan Miller, 1963). Sebab semakin besar perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan maka tentunya semakin besar pula kewajiban bunga yang harus dibayarkan atas hutang tersebut. Sehingga pajak yang dikenakan atas laba operasi yang dihasilkan semakin kecil yang akan meningkatkan nilai perusahaan.



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
MEI 2011**

## **BAB 5**

### **KESIMPULAN DAN SARAN**

#### **5.1 Kesimpulan**

Penelitian ini dilakukan berdasarkan kerangka konseptual bahwa peran *monitoring* bank dapat menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* yang berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Fungsi *monitoring* bank yang efektif dapat meningkatkan kualitas *corporate governance* perusahaan debitur. Seperti halnya mekanisme *corporate governance* lainnya yang telah terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka peran *monitoring* bank juga diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan yang memiliki pinjaman bank. Penelitian ini bertujuan ingin menguji pengaruh peran *monitoring* bank terhadap rasio PBV yang mencerminkan kinerja saham (penciptaan nilai oleh) suatu perusahaan terhadap modal yang diinvestasikan.

Berdasarkan hasil pengujian dan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ditemukan adanya pengaruh yang signifikan dari besarnya pinjaman yang diperoleh perusahaan dari bank terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini memiliki arti bahwa sumber pendanaan perusahaan yang menggunakan pinjaman bank tidak meningkatkan kinerja saham perusahaan tersebut, dengan kata lain investor tidak melihat adanya pengaruh keberadaan bank sebagai kreditur perusahaan dalam meningkatkan kualitas *corporate governance* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa peran *monitoring* bank sebagai pihak eksternal masih belum seefektif peran pengawasan internal perusahaan. Salah satu penyebabnya adalah tidak semua bank yang memberikan pinjaman melakukan fungsi *monitoring* dengan baik, hal ini terlihat dari hasil statistik deskriptif dimana hanya 44% pinjaman diberikan oleh bank dengan kualitas *monitoring* baik.

2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kualitas *monitoring* bank yang memberikan pinjaman berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin besar pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik, maka semakin efektif fungsi pengawasan yang dilakukan bank terhadap perusahaan debitur, sehingga meningkatkan kualitas *corporate governance* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa bank dengan aset besar, NPL < 5% dan memiliki peringkat “sangat bagus” terbukti memiliki kemampuan dan kualitas *monitoring* kredit yang baik. Dengan demikian mencegah perusahaan debitur melakukan tindakan oportunistik sehingga investor merespon positif terhadap saham perusahaan tersebut yang berdampak pada meningkatnya kinerja saham dan nilai perusahaan.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jangka waktu pinjaman bank yang telah dilalui tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa jangka waktu pinjaman yang semakin panjang, tidak memberikan insentif bagi bank untuk meningkatkan kekuatan *monitoring*, sehingga tidak memberikan peningkatan kinerja saham perusahaan debitur. Hal ini disebabkan karena sebagian besar pinjaman yang dimiliki perusahaan debitur baru berjalan 2.8 tahun, hal ini menunjukkan bahwa tidak banyak perusahaan sampel yang mewakili hubungan jangka panjang antara perusahaan dan bank.
4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jumlah bank yang memberikan pinjaman berpengaruh negatif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini berarti bertambahnya jumlah bank justru dapat menurunkan nilai perusahaan. Temuan ini mengindikasikan bahwa efektifitas *monitoring* bank menurun seiring dengan meningkatnya jumlah bank yang memberikan pinjaman kepada perusahaan debitur dikarenakan hubungan perusahaan dan bank menjadi seperti perusahaan dan pemegang obligasi publik dimana *stakeholder* menjadi semakin banyak dan tersebar, sehingga lebih sulit bagi bank untuk menegosiasikan kembali persyaratan pinjaman.

## 5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa kelemahan dan keterbatasan sebagai berikut:

- Sampel data yang digunakan adalah data *cross-section* yang merupakan data perusahaan dari semua industri yang tercatat di BEI kecuali industri keuangan dan terbatas hanya 1 tahun observasi saja yaitu tahun 2009.
- Data observasi terdiri dari perusahaan dengan data lengkap dan telah tercatat di BEI selama tahun 2009. Perusahaan yang baru IPO selama tahun 2009 tidak diikuti dalam observasi. Sehingga sampel perusahaan yang digunakan hanya 230 perusahaan akibat tidak terpenuhinya kriteria-kriteria yang telah ditetapkan, seperti dikeluarkannya perusahaan yang memiliki ekuitas negatif dan tidak memiliki pinjaman bank.
- Penetapan kategori bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik hanya menggunakan informasi dari pemeringkatan yang dilakukan oleh majalah Infobank tahun 2010. Penelitian ini tidak menggunakan data dari sumber yang lebih handal misalnya Bank Indonesia karena keterbatasan data yang mungkin diperoleh. Dengan demikian besarnya proporsi pinjaman yang diperhitungkan dalam model penelitian sangat tergantung pada penetapan kategori bank tersebut.
- Penetapan tahun pinjaman pertama kali diperoleh (*the year of loan activation*) hanya berdasarkan tanggal pinjaman bank yang terdapat pada catatan laporan keuangan tahun 2009. Sehingga apabila terdapat pinjaman jangka panjang yang direstrukturisasi atau diperpanjang maka memungkinkan perhitungan jangka waktu pinjaman tidak menggambarkan nilai yang sebenarnya.
- Dalam sampel penelitian ini terdapat perusahaan yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian. Hal ini dapat mempengaruhi nilai *return* saham dan nilai beta perusahaan saat dihitung, sehingga nilai tersebut dapat tidak mencerminkan nilai sebenarnya.

- Penggunaan ukuran yang terbatas seperti misalnya penetapan variabel GROWTH yang hanya melihat laju pertumbuhan 1 tahun terakhir.
- Penelitian tidak melihat secara langsung bagaimana *monitoring* dilakukan oleh masing-masing bank kepada perusahaan debitur.

### 5.3 Saran

#### 5.3.1 Bagi Investor

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya jumlah pinjaman yang diperoleh dari bank dengan kualitas *monitoring* baik berpengaruh positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan debitur. Untuk itu investor perlu memperhatikan struktur modal perusahaan tidak hanya dalam hal tingkat *leverage*, tetapi siapa yang menjadi kreditur perusahaan. Sebab dengan meningkatnya jumlah pinjaman dari bank dengan kualitas *monitoring* baik maka kualitas *corporate governance* perusahaan debitur menjadi lebih baik. Sehingga reaksi investor terhadap saham perusahaan tersebut akan positif karena diyakini nilai perusahaan di masa mendatang juga akan meningkat. Hal ini dapat menjadi salah satu indikasi dan panduan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di suatu perusahaan melalui pembelian saham di BEI.

#### 5.3.2 Bagi Regulator

Regulator diharapkan dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan masukan untuk melakukan kajian menetapkan kebijakan-kebijakan di masa mendatang berkaitan dengan pelaksanaan *corporate governance* di Indonesia khususnya mengenai efektifitas peran *monitoring* bank terhadap pinjaman yang diberikan kepada perusahaan debitur. Hal ini penting karena efektifitas peran *monitoring* bank dapat menjadi salah satu mekanisme *corporate governance* bagi perusahaan yang dianggap lemah dalam melaksanakan mekanisme internal dalam *corporate governance*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bukti yang kuat bahwa peran *monitoring* bank yang memiliki kualitas *monitoring* baik dapat berpengaruh terhadap peningkatan nilai perusahaan. Untuk itu regulator pasar modal dapat mulai mewajibkan perusahaan tercatat di BEI untuk mengungkapkan informasi mengenai pinjaman bank yang dimiliki perusahaan dengan rinci. Misalnya besarnya pinjaman, jangka waktu pinjaman, tanggal pertama kali pinjaman diperoleh, tujuan penggunaan pinjaman, jenis pinjaman, agunan dan siapa bank yang memberikan pinjaman.

### **5.3.3 Bagi Perbankan**

Hasil penelitian ini dapat menjadi pertimbangan bagi bank untuk meningkatkan sistem dan kualitas *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan kepada perusahaan debitur. Sebab peran *monitoring* tersebut dapat menjadi pengganti *corporate governance* bagi perusahaan yang mendapatkan pinjaman. Dengan meningkatnya kualitas *monitoring* maka bank akan terhindar dari risiko kredit dan mencegah perusahaan debitur melakukan tindakan oportunistik sehingga didapatkan kepastian bahwa pinjaman yang diberikan dapat dikembalikan oleh perusahaan debitur.

### **5.3.4 Bagi Akademisi dan Penelitian Selanjutnya**

Hasil penelitian ini memberikan kontribusi bagi akademisi dan ilmu pengetahuan berupa paparan mengenai keterkaitan *corporate governance* dan peran *monitoring* bank. Dimana peran bank dalam melakukan fungsi *monitoring* terhadap pinjaman yang diberikan dapat menjadi salah mekanisme *corporate governance* yang dapat mencegah tindakan oportunistik perusahaan debitur yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun hal-hal yang dapat disarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data periode yang lebih panjang, sehingga dapat menggunakan metode *pooled cross-sectional*, *time series* dan data panel. Dengan mengambil periode yang lebih panjang diharapkan dapat menggambarkan kondisi sebenarnya dari pengaruh variabel-variabel yang digunakan secara lebih baik dan konsisten.
- Penelitian selanjutnya dapat menggunakan pengukuran-pengukuran alternatif untuk variabel dependen yang mewakili nilai perusahaan seperti Tobin-Q atau kinerja keuangan seperti ROE dan ROA.
- Penelitian selanjutnya dapat menggunakan rasio jumlah pinjaman bank dari bank dengan kualitas *monitoring* baik terhadap total aset perusahaan sebagai pengukuran variabel independen MAGNITUDE.
- Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel independen lainnya yang merupakan karakteristik pinjaman bank seperti besarnya agunan (*collateral*), jenis pinjaman (*loan types*) dan tujuan penggunaan pinjaman (*loan purposes*). Dengan penambahan variabel tersebut diharapkan dapat lebih menjelaskan peran kekuatan *monitoring* bank.
- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memasukkan variabel *Corporate Governance Index* dari perusahaan debitur sebagai variabel penelitian untuk melihat pengaruhnya secara langsung terhadap kekuatan *monitoring* bank.
- Penelitian selanjutnya dapat mengganti atau menambahkan variabel kontrol lainnya seperti ROA, *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Earning Growth*. Dengan penambahan variabel tersebut diharapkan dapat lebih menjelaskan pengaruh dan hubungan peran *monitoring* bank terhadap peningkatan nilai perusahaan.

## DAFTAR REFERENSI

- Ahn, Sungyoon & Choi, Wooseok (2009). The Role of Bank Monitoring in Corporate Governance: Evidence from Borrowers' Earning Management Behavior. *Journal of Banking and Finance*, 33, 425-434.
- Bank Dunia (2006). *Membuka Potensi Sumber Daya Keuangan Dalam Negeri Indonesia: Peran Lembaga Keuangan Non-Bank*.
- Bapepam (2006). *Penerapan Prinsip-Prinsip OECD 2004 dalam Peraturan Bapepam mengenai Corporate Governance*.
- Barnhart, S.W. & Rosenstein, S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review*, 33 (4), 1-16.
- Beneish, M. & Press, E. (1993). Costs of Technical Violation of Accounting-Based Debt Covenants. *The Accounting Review*, 68, 233-257.
- Berle, Adolf, & Means, Gardiner (1932). *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan, New York.
- Billett, M., Flannery, M. & Garfinkel, J. (1995). The Effect of Lender Identity on a Borrowing Firm's Equity Return. *Journal of Finance* 50, 699-718.
- Black, Bernard S., Jang H. & Kim, W. (2003). Does Corporate Governance affect Firm Value? Evidence from Korea. *Working Papers*, SSRN.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A.J. (2009). *Investments* (8th ed.). New York : McGraw-Hill.
- Brigham, Eugene F. & Gapenski, L.C. (1996). *Intermediate financial management* (5th Edition). Sea Harbor Drive : The Dryden Press.
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2001). *Fundamental of Financial Management* (10th Edition). Thomson South-Western.
- Byers, Steven S., Fields, L. Paige & Fraser, Donald R. (2008). Are Corporate Governance and Bank Monitoring Substitutes: Evidence from The Perceived Value of Banks Loan. *Journal of Corporate Finance*, 14, 475-483.
- Campos, Carlos E., Newell, Roberto E. & Wilson, Gregory (2002). Corporate Governance Develops in Emerging Markets. *McKinsey on Finance Publication*. McKinsey & Company.

- Chahine, Salim (2004). Corporate Governance and Firm Value for Small and Medium Sized IPOs. *Financial Markets and Portfolio Management*, 8 (2), 143–159.
- Champagne, C. & Kryzanowski, L. (2007). Are Current Syndicated Loan Alliances Related to Past Alliances? *Journal of Banking and Finance*, 31, 3145-3161.
- Charkham, Jonathan (1995). *Keeping Good Company: A Study Of Corporate Governance In Five Countries*. New York: Oxford University Press.
- Coombes, Paul & Watson, Mark (2000). Three Surveys on Corporate Governance. *The McKinsey Quarterly Publication*, 4, 74-77.
- Cremers, K.J.M. & Nair, V.B. (2005). Governance Mechanisms and Equity Prices. *Journal of Finance*, 60, 2859-2894.
- Damodaran, Aswath (2002). *Investment Valuation, Tools, and Technic For Determining The Value of Any Asset*. John Willey & Sons, Inc., Singapore.
- Davis, J. H., Shoorman, F.D. & Donaldson, L. (1997). Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22 (1), 20-47.
- Degryse, H., Ongena, S. & Tümer-Alkan, Günseli (2008). Corporate Governance: A Review of the Role of Banks. *Center for Financial Studies and CentER - Tilburg University, Working Papers*.
- Demsetz, Harold & Villalonga, Belen (2001). Ownership Structure and Corporate Performance. *Journal of Corporate Finance*, 7, 209-33.
- Dennis, S. & Mullineaux, D. (2000). Syndicated Loans. *Journal of Financial Intermediation*, 9, 404-426.
- Diamond, D. (1984). Financial Intermediation and Delegated Monitoring. *Review of Economic Studies*, 51, 393-414.
- Donaldson, L., & Davis, J.H. (1991). Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns. *Australian Journal of Management*, 16 (1), 49-64.
- Durnev, Art & Kim, Han. (2005). To Steal or Not to Steal: Firm Attributes, Legal Environment and Valuation. *Journal of Finance*, 60, 1461-1493.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1985). Control: Organizational and Economic Approaches. *Management Science*, 31, 134-149.
- Eisenhardt, Kathleen M. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14 (1), 57-74.

- Fama, Eugene F. (1978). The Effect of a Firm's Investment and Financing Decision on the Welfare of its Security Holders. *American Economic Review*, 68, 272-284.
- Fama, Eugene (1985). What's Different About Banks? *Journal of Monetary Economics*, 15, 29-39.
- Fama, Eugene & French Kenneth R. (1995). Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns. *Journal of Finance*, 50, 131-155.
- Forum for Corporate Governane in Indonesia (2006). *What is Corporate Governance?*. <http://www.fcgi.or.id>
- Fraser, D., Gup, B. & Kolari, J. (2001). *Commercial Banking: The Management of Risk*. South-Western College Publishing, A Division of Thomson Learning, Cincinnati, OH.
- Gujarati, Damodar N. (2004). *Basic Econometrics Fourth Edition*. McGraw-Hill International Edition.
- Hermawan, Ancella A. (2009). *Pengaruh Efektifitas Dewan Komisaris dan Komite Audit, Kepemilikan oleh Keluarga dan Peran Monitoring Bank Terhadap Kandungan Informasi Laba*. Disertasi Universitas Indonesia.
- Himmelberg, Charles P., Hubbard, G. & Palia, Darius (1999). Understanding the determinants of managerial ownership and the link between ownership and performance. *Journal of Financial Economics*, 53, 353-384.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3 (4), 305-360.
- Jensen, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Review*, 76, 323-329.
- Johnson, S., Boone, P., Breach, A. & Friedman, E. (2000). Corporate Governance in Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58, 141-186.
- Kaliapur, Sanjay & Trombley, Mark A. (1999). The Association Between Investment Opportunity Set Proxies and Realized Growth. *Journal of Business & Accounting*, 505-519.
- Kang, J. & Shivdasani, A. (1999). Alternative Mechanism for Corporate Governance in Japan: An Analysis of Independent and bank-affiliated Firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 7, 1-22.

- Kang, J., Shivdasani, A. & Yamada, T. (2000). The Effect of Bank Relations on Investment Decisions: An Investigation of Japanese Takeover Bids. *Journal of Finance*, 55 (5), 2197-2218.
- Khalil, F. & Parigi, B. (1998). Loan size as a commitment device. *International Economic Review*, 39, 135-150.
- Kim, Kenneth A., Nofsinger, John R. & Mohr, Derek J. (2010). *Corporate Governance* (3rd edition). New Jersey, Pearson Education.
- Klapper, Leora F. & Love, Inessa (2004). Corporate governance, investor protection, and performance in emerging markets. *Journal of Corporate Finance*, 10, 703-728.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106 (6), 1113-1155.
- Lee, S. & Mullineaux, D. (2004). Monitoring, financial distress, and the structure of commercial lending syndicates. *Financial Management*, 33, 107-130.
- Mangel, Robert & Singh, Harbir (1993). Ownership structure, board relationships and CEO compensation in large US corporations. *Accounting and Business Research*, 23 (91A), 339-350.
- Mishkin, F. & Eakins, S. (2003). *Financial Markets and Institutions*. Addison Wesley, Boston.
- Mitton, Todd (2002). A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 64, 215-241.
- Modigliani, Franco & Miller, Merton H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *American Economic Review*, 53, 433-443.
- Moerland, P.W. (1995). Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 26, 17-34.
- Myers, Stewart C. (2001). Capital Structure. *The Journal of Economic Perspectives*, 15 (2), 81-102.
- Nachrowi, D. Nachrowi, & Usman, Hardius (2006). *Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, Lembaga Penerbit Fakutas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Nam, Sang-Woo & Nam, Il Chong (2004). *Corporate Governance in Asia: Recent Evidence from Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand*. Asian Development Bank Institute.

- Ongena, S. & Smith, D. (1998). Bank relationships: A review. *Working paper, Forthcoming in the Performance of Financial Institutions*. Cambridge University Press.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. <http://www.oecd.org>
- Preece, Diana & Mullineaux, Donald J. (1996). Monitoring, Loan Renegotiability and Firm Value: The Role of Lending Syndicates, *Journal of Banking and Finance*, 20, 577-594.
- Rajan, R. & Winton, A. (1995). Covenants and collateral as incentives to monitor. *Journal of Finance*, 50, 1113-1146.
- Rosenberg, B., Reid, K. & Lanstein, R. (1985). Persuasive Evidence of Market Inefficiency. *Journal of Portfolio Management*, 11, 9-17.
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., Jaffe, Jeffrey & Jordan, Bradford D. (2009). *Modern Financial Management* (8th ed.). New York: McGraw-Hill.
- Shepherd, Joanna M., Tung, Frederick & Yoon, Albert H. (2008), What Else Matters For Corporate Governance?: The Case Of Bank Monitoring, *Boston University Law Review*, 88, 991-1041.
- Shin, H.H. & Stultz, R.M. (1998). Are Internal Capital Markets Efficient? *Quarterly Journal of Economics*, 113 (2), 531-552.
- Shleifer, Andrei & Vishny, Robert W. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783.
- Silveira, Alexandre Di Miceli & Barros, Lucas Ayres B. (2006). Corporate Governance Quality and Firm Value in Brazil. *Working Papers*, SSRN.
- Stulz, Rene (1990). Managerial Discretion and Optimal Financing Policies. *Journal of Financial Economics*, 26, 3-27.
- Sufi, A. (2007). Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence from Syndicated Loans. *Journal of Finance*, 62, 629-668.
- Syakhroza, Akhmad (2003). Teori Corporate Governance. *Usahawan*, No.08, Th.XXXII.
- Tjager, I Nyoman (2003). *Corporate Governance: Tantangan Dan Kesempatan Bagi Komunitas Bisnis Indonesia*. Prenhallindo.
- The Indonesian Institute for Corporate Governance (2009). *Good Corporate Governance Dalam Perspektif Manajemen Stratejik*. <http://www.iicg.org>

- Treacy, W. & Carey, M. (1998). Credit Risk Rating at Large U.S. Banks. *Federal Reserve Bulletin*, 897-921.
- Tunggal, I.S. & Tunggal, A.W. (2002). *Membangun Good Corporate Governance*. Jakarta: Harvarindo.
- Turnbull, Shann (1997). Corporate Governance: Its Scope, Concerns and Theories. *Corporate Governance: An International Review*, 5, 180-205.
- Turnbull, Shann (2000). Corporate Governance: Theories, Challenges and Paradigms. *Gouvernance : Revue Internationale*, 1 (1), 11-43.
- Utama, Sidharta & Santosa, Anto Yulianto Budhi (1998). Kaitan antara Rasio Price/Book Value dan Imbal Balik Hasil Saham pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, 1 (1), 127-140.
- Utama, Sidharta & Utama, Cynthia A. (2005). Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan: Studi Empiris di BEJ. *Usahawan*, No.08 Th.XXXIV.
- Van Overfelt, W., Annaert, J., Ceuster, M.D. & Deloof, M. (2006). Do Universal Banks Create Value? Universal Bank Affiliation and Company Performance in Belgium, 1905-1909. *University of Antwerp*, SSRN.
- Wahyudi, Untung & Pawestri, Hartini P. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) IX Padang*, 1-25.
- Weinstein, D.E. & Yafeh, Y. (1998). On the Costs of a Bank Centered Financial System: Evidence from Changing Main Bank Relationships in Japan. *Journal of Finance*, 53 (2), 635-672.



**UNIVERSITAS INDONESIA**

**PENGARUH PERAN *MONITORING* BANK SEBAGAI  
MEKANISME *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP  
NILAI PERUSAHAAN YANG MEMILIKI PINJAMAN BANK**

**TESIS**

**ALEXANDRA RYAN AHMAD DINA  
0906585641**

**FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN  
JAKARTA  
MEI 2011**

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
1	BISI	Bisi Internasional Tbk	Pertanian
2	CPRO	Central Proteinaprima Tbk	Pertanian
3	DSFI	Dharma Samudera Fishing Indonesia Tbk	Pertanian
4	GZCO	Gozco Plantations Tbk	Pertanian
5	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	Pertanian
6	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	Pertanian
7	SMAR	SMART Tbk	Pertanian
8	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	Pertanian
9	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	Pertanian
10	ADRO	Adaro Energy Tbk	Pertambangan
11	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	Pertambangan
12	ARTI	Ratu Prabu Energi Tbk	Pertambangan
13	BUMI	Bumi Resources Tbk	Pertambangan
14	BYAN	Bayan Resources Tbk	Pertambangan
15	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk	Pertambangan
16	CNKO	Exploitasi Energi Indonesia Tbk	Pertambangan
17	CTTH	Citatah Industri Marmer Tbk	Pertambangan
18	DEWA	Darma Henwa Tbk	Pertambangan
19	ELSA	Elnusa Tbk	Pertambangan
20	ENRG	Energi Mega Persada Tbk	Pertambangan
21	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	Pertambangan
22	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	Pertambangan
23	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	Pertambangan
24	MITI	Mitra Investindo Tbk	Pertambangan
25	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk	Pertambangan
26	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk	Pertambangan
27	PTRO	Petrosea Tbk	Pertambangan
28	RUIS	Radiant Utama Interinsco Tbk	Pertambangan
29	TINS	Timah (Persero) Tbk	Pertambangan
30	AKKU	Aneka Kemasindo Utama Tbk	Industri Dasar dan Kimia

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
31	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk	Industri Dasar dan Kimia
32	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
33	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Industri Dasar dan Kimia
34	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
35	BRNA	Berlina Tbk	Industri Dasar dan Kimia
36	BRPT	Barito Pacific Tbk	Industri Dasar dan Kimia
37	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
38	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
39	CTBN	Citra Tubindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
40	DYNA	Dynaplast Tbk	Industri Dasar dan Kimia
41	EKAD	Ekadharma International Tbk	Industri Dasar dan Kimia
42	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
43	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
44	FPNI	Titan Kimia Nusantara Tbk	Industri Dasar dan Kimia
45	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk	Industri Dasar dan Kimia
46	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	Industri Dasar dan Kimia
47	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Industri Dasar dan Kimia
48	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
49	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
50	KBRI	Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
51	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Industri Dasar dan Kimia
52	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	Industri Dasar dan Kimia
53	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
54	SIAP	Sekawan Intipratama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
55	SIMA	Siwani Makmur Tbk	Industri Dasar dan Kimia
56	SIPD	Sierad Produce Tbk	Industri Dasar dan Kimia
57	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
58	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	Industri Dasar dan Kimia
59	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk	Industri Dasar dan Kimia
60	SPMA	Suparma Tbk	Industri Dasar dan Kimia

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
61	SRSN	Indo Acidatama Tbk	Industri Dasar dan Kimia
62	SULI	Sumalindo Lestari Jaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
63	TBMS	Tembaga Mulia Semanan Tbk	Industri Dasar dan Kimia
64	TIRT	Tirta Mahakam Resources Tbk	Industri Dasar dan Kimia
65	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
66	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Industri Dasar dan Kimia
67	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk	Industri Dasar dan Kimia
68	TRST	Trias Sentosa Tbk	Industri Dasar dan Kimia
69	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	Industri Dasar dan Kimia
70	YPAS	Yanaprima Hastapersada Tbk	Industri Dasar dan Kimia
71	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	Aneka Industri
72	ARGO	Argo Pantes Tbk	Aneka Industri
73	ASIA	Asia Natural Resources Tbk	Aneka Industri
74	ASII	Astra International Tbk	Aneka Industri
75	AUTO	Astra Otoparts Tbk	Aneka Industri
76	BATA	Sepatu Bata Tbk	Aneka Industri
77	CNTX	Century Textile Industry Tbk	Aneka Industri
78	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk	Aneka Industri
79	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk	Aneka Industri
80	HDTX	Panasia Indosyntex Tbk	Aneka Industri
81	INDR	Indorama Synthetics Tbk	Aneka Industri
82	INDS	Indospring Tbk	Aneka Industri
83	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Aneka Industri
84	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Aneka Industri
85	KBLV	First Media Tbk	Aneka Industri
86	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk	Aneka Industri
87	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	Aneka Industri
88	MYTX	APAC Citra Centertex Tbk	Aneka Industri
89	NIPS	Nipress Tbk	Aneka Industri
90	PBRX	Pan Brothers Tbk	Aneka Industri

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
91	PRAS	Prima Alloy Steel Universal Tbk	Aneka Industri
92	PTSN	Sat Nusapersada Tbk	Aneka Industri
93	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Aneka Industri
94	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corp. Tbk	Aneka Industri
95	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Aneka Industri
96	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk	Aneka Industri
97	VOKS	Voksel Electric Tbk	Aneka Industri
98	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Industri Barang Konsumsi
99	GGRM	Gudang Garam Tbk	Industri Barang Konsumsi
100	HMSP	HM Sampoerna Tbk	Industri Barang Konsumsi
101	INAF	Indofarma Tbk	Industri Barang Konsumsi
102	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Industri Barang Konsumsi
103	KAEF	Kimia Farma (Persero) Tbk	Industri Barang Konsumsi
104	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk	Industri Barang Konsumsi
105	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Industri Barang Konsumsi
106	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi
107	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk	Industri Barang Konsumsi
108	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Industri Barang Konsumsi
109	MYOR	Mayora Indah Tbk	Industri Barang Konsumsi
110	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk	Industri Barang Konsumsi
111	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Industri Barang Konsumsi
112	RMBA	Bentoel International Investama Tbk	Industri Barang Konsumsi
113	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk	Industri Barang Konsumsi
114	SKLT	Sekar Laut Tbk	Industri Barang Konsumsi
115	STTP	Siantar Top Tbk	Industri Barang Konsumsi
116	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk	Industri Barang Konsumsi
117	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk	Industri Barang Konsumsi
118	APOL	Arpeni Pratama Ocean Line Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
119	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
120	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
121	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
122	CMPP	Centris Multi Persada Pratama Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
123	EXCL	XL Axiata Tbk. Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
124	IATA	Indonesia Air Transport Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
125	INDY	Indika Energy Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
126	ISAT	Indosat Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
127	JSMR	Jasa Marga Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
128	LAPD	Leyand International Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
129	META	Nusantara Infrastructure Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
130	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
131	RIGS	Rig Tenders Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
132	SMDR	Samudera Indonesia Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
133	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
134	TMAS	Pelayaran Tempuran Mas Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
135	TRAM	Trada Maritime Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
136	TRUB	Truba Alam Manunggal Engineering Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
137	WEHA	Panorama Transportasi Tbk	Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi
138	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
139	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
140	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
141	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
142	BKDP	Bukit Darmo Property Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
143	BKSL	Sentul City Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
144	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
145	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
146	COWL	Cowell Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
147	CTRA	Ciputra Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
148	CTRS	Ciputra Surya Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
149	DART	Duta Anggada Realty Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
150	DGIK	Duta Graha Indah Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
151	DILD	Intiland Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
152	DUTI	Duta Pertiwi Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
153	ELTY	Bakrieland Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
154	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
155	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
156	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
157	JIHD	Jakarta Int'l Hotels & Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
158	JKON	Jaya Konstruksi Manggala Pratama Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
159	JRPT	Jaya Real Property Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
160	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
161	KPIG	Global Land Development Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
162	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
163	LPKR	Lippo Karawaci Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
164	MDLN	Modernland Realty Ltd Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
165	OMRE	Indonesia Prima Property Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
166	PUDP	Pudjiadi Prestige Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
167	PWON	Pakuwon Jati Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
168	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
169	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
170	SMRA	Summarecon Agung Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
171	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
172	WIKA	Wijaya Karya Tbk	Properti, Real Estat dan Konstruksi
173	ABBA	Mahaka Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
174	AKRA	AKR Corporindo Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
175	ASGR	Astra Graphia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
176	BAYU	Bayu Buana Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
177	BHIT	Bhakti Investama Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
178	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
179	BMTR	Global Mediacom Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
180	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
181	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
182	CSAP	Catur Sentosa Adiprana Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
183	EPMT	Enseval Putra Megatrading Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
184	FAST	Fast Food Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
185	FISH	FKS Multi Agro Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
186	FORU	Fortune Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
187	GEMA	Gema Grahasarana Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
188	HERO	Hero Supermarket Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
189	HEXA	Hexindo Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
190	HOME	Hotel Mandarine Regency Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
191	IDKM	Indosiar Karya Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
192	INTA	Intraco Penta Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
193	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
194	JTPE	Jasuindo Tiga Perkasa Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
195	KARK	Dayaindo Resources International Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
196	KOIN	Kokoh Inti Arebama Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
197	KONI	Perdana Bangun Pusaka Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
198	LMAS	Limas Centric Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
199	LPLI	Star Pacific Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
200	LPPF	Matahari Department Store Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
201	LTLS	Lautan Luas Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
202	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
203	MAPI	Mitra Adiperkasa Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
204	MDRN	Modern Internasional Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
205	MICE	Multi Indocitra Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
206	MLPL	Multipolar Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
207	MNCN	Media Nusantara Citra Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
208	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
209	MTDL	Metrodata Electronics Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
210	OKAS	Ancora Indonesia Resources Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
211	PANR	Panorama Sentrawisata Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
212	PDES	Destinasi Tirta Nusantara Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
213	PGLI	Pembangunan Graha Lestari Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
214	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
215	PNSE	Pudjiadi & Sons Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
216	PSAB	Pelita Sejahtera Abadi Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
217	PTSP	Pioneerindo Gourmet International Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
218	SDPC	Millennium Pharmacon International Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
219	SHID	Hotel Sahid Jaya Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

**Lampiran 1 : Daftar Nama Perusahaan Sampel (lanjutan)**

<b>No.</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Industri</b>
220	SONA	Sona Topas Tourism Industry Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
221	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
222	TIRA	Tira Austenite Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
223	TKGA	Toko Gunung Agung Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
224	TMPI	AGIS Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
225	TMPO	Tempo Inti Media Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
226	TRIL	Triwira Insanlestari Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
227	TURI	Tunas Ridean Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
228	UNTR	United Tractors Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
229	WAPO	Wahana Phonix Mandiri Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi
230	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	Perdagangan, Jasa dan Investasi

**Lampiran 2 : Daftar Nama Bank Dengan Kualitas *Monitoring* Baik**

<b>No.</b>	<b>Nama Bank</b>	<b>Total Aset (Rp. Juta)</b>	<b>NPL (%)</b>	<b>Peringkat</b>
1	Bank Rakyat Indonesia	316,947,029	3.52	Sangat Bagus
2	Bank CIMB Niaga	107,104,274	3.06	Sangat Bagus
3	Bank Pan Indonesia	77,857,418	3.15	Sangat Bagus
4	Bank Danamon Indonesia	98,597,953	4.47	Sangat Bagus
5	Bank Mandiri	394,616,604	2.62	Sangat Bagus
6	Bank Central Asia	282,392,294	0.73	Sangat Bagus
7	Bank Negara Indonesia	227,496,967	4.68	Sangat Bagus
8	Bank Of Tokyo - Mitsubishi UFJ	32,381,158	2.39	Sangat Bagus
9	Bank Jateng	14,776,778	0.26	Sangat Bagus
10	Bank BTPN	22,272,246	0.51	Sangat Bagus
11	Bank Jabar Banten	32,410,329	1.97	Sangat Bagus
12	Bank UOB Buana	21,937,185	2.58	Sangat Bagus
13	Bank Jatim	17,429,246	1.05	Sangat Bagus
14	Bank Tabungan Negara	58,516,058	3.36	Sangat Bagus
15	Bank Riau	10,251,345	1.38	Sangat Bagus
16	Bank Syariah Mandiri	22,036,535	4.84	Sangat Bagus
17	Bank OCBC NISP	37,052,596	3.17	Sangat Bagus
18	Bank Mizuho Indonesia	15,366,270	3.34	Sangat Bagus
19	Bank BPD Aceh	13,035,072	1.69	Sangat Bagus
20	Bank Permata	56,022,118	4.00	Sangat Bagus
21	Bank Kaltim	13,314,322	1.37	Sangat Bagus
22	Bank UOB Indonesia	11,498,126	3.90	Sangat Bagus
23	Bank Sumitomo Mitsui Indonesia	12,200,033	1.51	Sangat Bagus
24	Bank Ekonomi	21,591,830	1.11	Sangat Bagus
25	Bank Bukopin	37,173,318	2.81	Sangat Bagus
26	Bank Mega	39,684,622	1.70	Sangat Bagus
27	Bank Sumut	10,709,248	2.47	Sangat Bagus

Sumber: Infobank, No.375, Juni 2010

**Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel**

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
1	ABBA	0.55	0.04	1	4.05	2	0.33	2.58	0.58	147,595	0.29
2	ADHI	1.01	0.06	0	1.05	7	22.64	16.18	0.89	7,714,614	0.87
3	ADMG	0.48	0.14	1	2.00	1	4.94	(21.48)	1.19	3,142,960	0.71
4	ADRO	3.17	0.18	1	2.66	3	25.03	48.89	0.71	26,938,020	0.59
5	AISA	1.40	0.60	0	1.00	2	8.82	9.00	0.39	533,194	0.68
6	AKKU	1.77	0.24	0	1.00	2	(29.03)	(68.25)	0.84	2,562	0.40
7	AKPI	0.53	0.16	1	3.73	4	12.20	(12.86)	2.27	1,386,209	0.48
8	AKRA	2.11	0.25	0	4.33	11	15.78	(5.41)	0.87	8,959,842	0.63
9	ALMI	0.39	0.28	0	1.05	4	5.67	(26.19)	0.23	1,754,202	0.69
10	ANTM	2.58	0.05	1	1.00	1	7.42	(9.18)	1.82	8,711,370	0.18
11	APLI	0.52	0.20	1	1.00	2	19.37	(5.40)	0.32	284,539	0.49
12	APOL	0.83	0.35	0	2.10	13	(86.69)	(33.17)	1.01	1,717,602	0.88
13	ARGO	5.68	0.30	1	4.00	1	(99.32)	(30.85)	0.00	754,957	0.97
14	ARNA	0.80	0.33	1	2.32	4	18.65	10.34	0.63	714,062	0.58
15	ARTI	1.72	0.40	1	2.23	3	(42.09)	(6.69)	0.23	483,122	0.63
16	ASGR	1.12	0.12	0	1.79	3	17.57	29.92	0.90	1,335,237	0.51
17	ASIA	4.87	0.03	1	8.00	2	11.89	50.60	1.05	152,585	0.36
18	ASII	3.52	0.14	0	2.54	13	25.17	1.51	1.47	30,261,178	0.45
19	ASRI	0.97	0.23	0	3.36	5	4.88	(7.28)	0.33	403,627	0.46
20	AUTO	1.38	0.05	1	2.75	3	23.94	(0.24)	0.58	5,265,798	0.27
21	BAPA	0.65	0.28	0	1.91	2	13.41	21.70	(1.51)	63,589	0.50

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
22	BATA	1.55	0.05	0	2.00	2	17.58	10.88	(0.13)	598,466	0.28
23	BAYU	0.59	0.03	1	2.00	1	0.46	(4.05)	0.09	1,140,656	0.56
24	BHIT	0.30	0.05	0	2.51	13	(0.99)	(8.04)	0.33	5,465,757	0.39
25	BIPP	0.83	0.14	1	5.00	1	(22.00)	(0.55)	0.28	30,513	0.49
26	BISI	3.98	0.11	1	1.00	1	7.45	(51.95)	1.46	782,125	0.25
27	BKDP	1.46	0.20	1	3.00	1	(1.13)	(84.05)	0.90	31,173	0.26
28	BKSL	0.41	0.07	0	1.36	2	0.11	103.04	1.64	162,659	0.18
29	BLTA	0.67	0.38	0	2.71	10	(46.24)	(26.65)	1.45	5,812,452	0.75
30	BMSR	0.47	0.09	0	3.00	1	(4.04)	478.69	(0.62)	1,213,838	0.37
31	BMTR	0.41	0.03	0	2.85	7	2.23	(6.50)	0.86	5,034,905	0.31
32	BNBR	1.61	0.10	0	2.31	11	(32.49)	(9.20)	2.02	7,631,762	0.67
33	BRNA	0.46	0.33	0	1.25	3	11.27	11.92	(0.11)	537,142	0.60
34	BRPT	1.44	0.13	1	3.72	4	8.46	(21.45)	1.49	14,392,940	0.46
35	BSDE	4.11	0.05	1	3.00	1	13.19	(8.33)	2.21	1,270,592	0.49
36	BTEL	0.83	0.13	1	2.69	2	1.95	24.53	1.23	2,742,577	0.56
37	BUDI	1.11	0.25	1	3.99	3	19.68	14.83	0.49	1,782,132	0.51
38	BUMI	3.40	0.07	1	1.07	4	12.95	(18.20)	1.99	30,261,178	0.78
39	BYAN	5.68	0.28	1	2.00	1	5.64	58.97	1.02	7,752,866	0.66
40	CITA	2.21	0.19	1	1.48	2	10.84	(56.38)	0.34	577,862	0.37
41	CKRA	0.56	0.00	0	2.00	1	(0.12)	(74.01)	0.77	8,464	0.05
42	CLPI	4.44	0.30	0	5.48	3	26.81	(11.24)	(0.01)	447,956	0.47

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
43	CMNP	1.24	0.23	1	3.00	2	4.65	10.40	0.53	631,539	0.45
44	CMPP	0.52	0.30	1	5.00	1	(40.61)	(37.96)	1.58	16,936	0.55
45	CNKO	0.39	0.10	1	5.00	1	0.42	24.81	0.69	351,513	0.25
46	CNTX	0.83	0.70	1	1.00	3	(99.32)	(39.42)	0.00	256,818	0.91
47	COWL	2.01	0.14	1	1.00	2	10.43	18.05	0.38	98,931	0.37
48	CPIN	2.52	0.16	1	3.21	3	54.98	9.37	1.06	14,559,005	0.45
49	CPRO	0.76	0.13	0	2.74	7	(6.76)	(16.37)	0.74	6,832,754	0.63
50	CSAP	0.66	0.19	0	2.61	8	2.58	6.00	0.09	2,874,248	0.65
51	CTBN	0.25	0.19	0	2.33	4	13.26	(32.89)	0.00	2,229,170	0.46
52	CTRA	0.79	0.01	0	2.16	4	2.93	2.24	1.98	1,332,372	0.19
53	CTRS	0.69	0.06	0	2.16	4	3.92	(32.64)	1.56	391,452	0.29
54	CTTH	1.34	0.01	1	2.00	1	26.81	(7.01)	0.70	149,011	0.67
55	DART	0.84	0.62	0	2.50	2	4.53	(15.43)	0.32	314,355	0.79
56	DEWA	0.87	0.26	1	4.00	1	(0.67)	(21.43)	2.46	1,893,781	0.41
57	DGIK	0.53	0.16	0	2.21	5	7.28	(4.38)	0.69	1,300,421	0.39
58	DILD	1.72	0.15	0	1.68	10	2.22	16.44	0.95	386,819	0.45
59	DSFI	5.68	0.54	1	2.00	1	(99.32)	(35.17)	0.12	166,800	0.88
60	DUTI	0.51	0.01	0	2.00	1	8.55	(5.63)	(0.17)	1,002,555	0.34
61	DYNA	0.57	0.31	0	1.67	13	14.93	7.96	0.24	1,492,066	0.56
62	EKAD	1.01	0.32	0	2.17	3	23.65	12.36	(0.33)	205,218	0.46
63	ELSA	1.36	0.23	0	3.28	6	24.41	43.96	1.45	3,662,331	0.54

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
64	ELTY	0.83	0.17	0	2.45	12	2.85	0.00	1.90	1,053,840	0.50
65	ENRG	1.60	0.41	1	2.00	2	(99.32)	(22.31)	2.38	1,444,369	0.83
66	EPMT	1.14	0.02	0	1.00	3	20.52	15.66	0.44	8,550,127	0.46
67	ESTI	0.40	0.21	0	2.38	2	2.99	(5.15)	(0.38)	539,809	0.51
68	ETWA	0.75	0.11	1	1.01	2	3.94	7.08	0.84	765,431	0.51
69	EXCL	1.87	0.30	0	1.39	7	19.42	13.64	0.28	13,706,051	0.68
70	FAST	3.63	0.00	1	2.00	1	28.48	21.34	(0.09)	2,454,360	0.39
71	FASW	2.50	0.15	0	1.57	4	17.46	(9.70)	(0.42)	2,733,300	0.57
72	FISH	3.00	0.06	0	1.00	1	21.63	(10.77)	0.57	2,081,305	0.72
73	FMII	0.59	0.06	0	3.44	2	(3.72)	(60.15)	0.00	16,959	0.07
74	FORU	0.43	0.01	1	2.00	1	6.78	13.09	(0.15)	408,279	0.58
75	FPNI	0.72	0.05	0	2.00	1	22.76	9.68	1.92	4,066,332	0.51
76	GDYR	0.95	0.22	0	2.00	1	29.15	3.88	0.58	1,292,819	0.63
77	GEMA	0.50	0.30	0	4.50	4	9.59	(14.60)	0.54	381,642	0.81
78	GGRM	2.27	0.12	0	1.00	8	18.88	9.00	0.71	30,261,178	0.32
79	GMTD	0.14	0.08	0	6.00	1	12.90	4.87	0.00	63,013	0.66
80	GPRA	0.80	0.11	0	2.75	7	5.58	(0.19)	0.10	305,373	0.57
81	GZCO	1.07	0.35	1	1.30	2	19.10	40.27	1.36	407,906	0.43
82	HDTX	0.66	0.18	1	4.00	1	0.10	(22.15)	1.15	937,441	0.50
83	HERO	1.42	0.14	0	1.00	5	18.54	13.46	0.00	6,653,396	0.67
84	HEXA	5.68	0.10	1	3.00	1	34.30	478.69	1.59	3,207,232	0.54

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
85	HMSP	4.36	0.04	1	1.00	1	48.63	12.38	0.13	30,261,178	0.41
86	HOME	1.13	0.34	1	6.00	1	1.23	(14.56)	0.07	27,154	0.40
87	IATA	0.62	0.47	0	5.37	3	(18.64)	(18.28)	(0.11)	239,365	0.67
88	IDKM	0.77	0.52	0	1.67	4	2.93	5.90	(0.30)	853,279	0.74
89	INAF	0.86	0.14	1	1.00	1	0.71	(23.91)	0.48	1,125,055	0.59
90	INAI	0.53	0.20	1	2.79	2	(20.11)	(26.69)	1.42	470,650	0.86
91	INCO	2.10	0.07	1	1.00	1	10.78	(50.21)	2.13	7,152,949	0.22
92	INDF	3.07	0.31	0	2.28	13	20.44	(4.27)	1.24	30,261,178	0.62
93	INDR	0.13	0.06	0	2.69	2	4.45	(24.05)	(0.00)	4,605,512	0.53
94	INDS	0.28	0.34	0	3.43	3	35.49	(25.23)	(0.68)	720,229	0.73
95	INDY	2.17	0.01	0	1.00	2	13.61	7.44	1.05	2,486,580	0.54
96	INKP	0.51	0.04	0	2.93	5	(7.96)	(33.14)	1.14	16,669,960	0.50
97	INRU	0.24	0.00	0	3.00	1	(4.39)	(41.47)	0.27	740,278	0.58
98	INTA	0.83	0.35	0	4.17	8	10.48	(0.14)	1.34	1,118,952	0.66
99	INTP	4.72	0.02	0	4.00	1	25.72	8.14	1.37	10,576,456	0.19
100	ISAT	1.43	0.22	0	2.66	7	8.34	(1.43)	0.61	18,393,016	0.67
101	ITMG	4.85	0.05	0	1.46	3	42.61	(1.68)	1.54	14,178,575	0.34
102	JECC	0.72	0.18	1	1.00	2	15.45	(32.55)	(0.10)	762,976	0.83
103	JIHD	0.79	0.16	0	8.00	1	21.14	119.04	0.59	2,124,875	0.51
104	JKON	3.23	0.08	1	2.89	3	18.97	15.46	0.61	2,699,279	0.56
105	JPFA	1.38	0.13	0	1.73	8	38.75	13.22	0.73	14,340,277	0.61

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
106	JRPT	1.63	0.04	1	5.41	3	14.19	2.08	0.35	662,063	0.45
107	JSMR	5.68	0.10	1	6.64	2	13.82	9.40	0.97	3,631,483	0.52
108	JSPT	1.54	0.13	0	4.13	4	7.50	3.68	0.00	958,100	0.47
109	JTPE	2.02	0.17	1	8.00	1	28.77	69.92	0.13	270,958	0.45
110	KAEF	0.71	0.04	1	5.77	3	6.28	5.52	0.65	2,854,058	0.36
111	KARK	0.52	0.06	0	2.03	2	2.48	25.70	0.92	470,774	0.45
112	KBLM	0.57	0.07	0	2.35	3	0.76	(44.17)	0.41	301,331	0.37
113	KBLV	2.86	0.50	0	2.28	3	11.78	36.43	0.00	722,462	0.83
114	KBRI	2.51	0.03	0	1.91	2	3.85	(32.15)	(0.11)	108,938	0.52
115	KDSI	0.26	0.18	0	1.35	2	4.40	(10.96)	0.74	959,834	0.57
116	KICI	0.17	0.02	0	2.00	1	(8.59)	(10.93)	(0.11)	83,011	0.28
117	KIJA	1.02	0.41	1	2.81	4	1.02	(14.79)	1.23	392,566	0.50
118	KLBF	3.06	0.05	0	1.10	5	21.55	15.36	0.66	9,087,348	0.26
119	KOIN	1.03	0.12	0	4.61	2	4.98	(11.74)	(0.81)	621,112	0.78
120	KONI	0.25	0.63	1	1.88	2	24.82	2.16	0.34	51,950	0.97
121	KPIG	0.61	0.04	0	4.74	2	7.00	19.29	0.46	55,666	0.12
122	LAMI	0.58	0.05	1	4.19	2	6.75	19.44	0.01	134,899	0.67
123	LAPD	2.48	0.45	1	3.00	1	(2.91)	48.04	0.00	271,578	0.49
124	LMAS	1.13	0.43	0	2.27	2	(25.76)	10.56	0.22	198,977	0.73
125	LMPI	0.54	0.14	1	3.00	1	1.50	16.85	1.58	381,141	0.26
126	LMSH	0.58	0.27	1	2.45	2	6.04	(23.58)	(0.47)	124,811	0.45

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
127	LPIN	0.25	0.10	1	4.00	1	11.00	(1.96)	1.18	58,088	0.33
128	LPKR	1.81	0.05	0	4.15	4	7.94	0.46	0.29	2,565,101	0.56
129	LPLI	0.19	0.00	1	5.00	1	(13.61)	158.67	(0.01)	81,133	0.09
130	LPPF	5.68	0.01	1	8.00	1	(7.67)	478.69	(0.57)	381,108	0.84
131	LSIP	2.99	0.05	1	1.00	2	18.55	(16.81)	1.90	3,199,687	0.21
132	LTLS	0.77	0.24	0	5.19	13	11.26	(15.95)	1.07	3,746,865	0.69
133	MAIN	2.53	0.17	1	1.12	2	62.89	8.03	0.03	1,868,616	0.87
134	MAMI	0.15	0.02	1	1.43	2	0.52	13.85	0.45	57,035	0.06
135	MAPI	0.80	0.22	0	2.40	9	12.73	18.57	0.75	4,112,215	0.62
136	MASA	0.86	0.25	0	1.97	6	11.98	26.83	0.51	1,691,475	0.42
137	MDLN	0.37	0.09	0	2.71	9	0.23	23.45	1.73	292,726	0.41
138	MDRN	0.47	0.31	0	1.80	5	3.65	(14.98)	0.52	898,946	0.57
139	MEDC	1.05	0.24	1	3.20	9	2.71	(55.35)	1.25	6,277,333	0.64
140	META	3.51	0.69	0	2.96	2	(13.15)	0.46	0.47	190,499	0.71
141	MICE	0.70	0.01	0	3.00	1	13.38	10.59	(0.11)	340,463	0.14
142	MITI	4.95	0.09	0	8.00	1	31.23	(26.49)	0.40	68,328	0.74
143	MLPL	0.26	0.26	0	3.24	13	6.98	(14.35)	0.49	10,885,698	0.71
144	MNCN	0.67	0.04	0	1.99	4	8.93	0.05	0.61	3,923,845	0.36
145	MPPA	1.33	0.18	0	3.86	7	9.65	13.88	0.46	10,280,457	0.62
146	MRAT	0.53	0.01	1	1.00	1	6.64	12.27	0.62	345,576	0.13
147	MTDL	0.55	0.13	0	2.17	4	3.14	(0.74)	0.97	3,396,917	0.62

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
148	MYOR	2.18	0.20	1	2.23	3	23.53	22.25	0.52	4,777,175	0.50
149	MYTX	3.35	0.70	0	6.06	2	57.93	(22.02)	0.32	1,487,923	0.95
150	NIPS	0.23	0.52	0	4.00	1	2.90	(41.74)	(0.74)	279,929	0.60
151	OKAS	4.80	0.27	1	1.00	2	13.35	27.88	0.14	1,326,294	0.59
152	OMRE	2.32	0.04	1	8.00	1	27.81	6.04	(0.52)	202,368	0.60
153	PANR	1.50	0.25	0	2.47	7	3.58	(7.42)	0.69	1,524,934	0.52
154	PBRX	0.46	0.54	0	2.60	9	25.30	(9.36)	1.07	1,593,602	0.84
155	PDES	0.83	0.16	1	2.66	2	3.72	19.30	1.07	231,414	0.36
156	PGAS	5.68	0.38	0	6.20	7	53.09	40.88	1.15	18,024,279	0.55
157	PGLI	1.35	0.03	1	1.36	1	0.87	(7.87)	(1.51)	14,842	0.14
158	PICO	0.76	0.47	0	3.76	2	7.74	1.16	0.60	607,171	0.70
159	PKPK	0.99	0.32	0	3.00	6	10.36	(15.95)	1.88	383,836	0.61
160	PLIN	5.26	0.32	0	3.93	2	17.35	1.62	0.35	551,705	0.60
161	PNSE	1.05	0.28	1	2.04	2	27.87	19.00	0.00	188,605	0.51
162	PRAS	0.89	0.61	0	2.06	2	(46.11)	(60.75)	(0.24)	161,201	0.81
163	PSAB	0.94	0.19	0	1.00	3	2.57	(18.35)	0.00	14,257	0.61
164	PSDN	1.26	0.40	0	2.20	2	25.87	(16.93)	0.00	592,358	0.51
165	PTBA	5.68	0.00	1	1.00	1	47.84	24.00	1.45	8,947,854	0.28
166	PTRO	1.39	0.03	0	1.00	1	1.99	(28.32)	(0.77)	1,615,164	0.59
167	PTSN	0.40	0.05	1	2.00	2	(7.77)	(7.14)	0.17	2,006,960	0.48
168	PTSP	3.62	0.03	1	1.00	1	64.14	9.39	0.05	226,790	0.77

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
169	PUDP	0.32	0.08	1	4.00	1	3.08	14.57	1.55	56,326	0.20
170	PWON	4.71	0.13	0	1.01	3	12.74	53.67	0.20	697,388	0.64
171	PYFA	0.81	0.15	0	8.00	2	5.17	10.39	0.12	132,001	0.27
172	RICY	0.39	0.33	0	4.27	4	1.10	3.51	2.46	507,995	0.45
173	RIGS	0.70	0.27	0	3.69	2	5.61	(16.68)	1.02	459,749	0.35
174	RMBA	2.49	0.06	1	3.93	4	1.43	2.37	0.05	6,081,726	0.59
175	RODA	0.56	0.02	0	3.00	5	0.03	(47.10)	0.69	27,419	0.12
176	RUIS	0.67	0.19	0	2.17	4	8.82	(11.96)	0.72	1,037,582	0.63
177	SCCO	0.72	0.35	1	5.49	2	4.92	(29.01)	0.08	1,510,071	0.64
178	SCPI	5.68	0.70	0	1.85	3	54.86	39.65	1.74	284,900	0.90
179	SDPC	0.91	0.29	1	1.62	1	10.66	15.37	0.09	1,010,934	0.67
180	SGRO	2.89	0.11	1	1.00	1	15.96	(20.65)	1.02	1,815,557	0.21
181	SHID	1.53	0.21	1	3.00	3	3.13	13.34	0.04	100,120	0.59
182	SIAP	0.56	0.27	0	6.00	1	4.23	16.87	1.72	160,143	0.36
183	SIMA	0.63	0.42	0	4.00	1	(49.45)	(91.49)	0.36	1,715	0.62
184	SIPD	0.40	0.17	1	2.91	1	3.16	39.06	0.23	3,242,551	0.28
185	SKLT	0.91	0.20	0	3.40	3	11.28	(11.76)	(0.34)	276,312	0.42
186	SMAR	1.53	0.20	0	3.05	7	15.61	(11.80)	1.90	14,201,230	0.53
187	SMCB	3.58	0.15	1	1.03	5	27.02	11.29	1.28	5,943,881	0.54
188	SMDM	0.32	0.01	1	1.00	1	0.23	(1.49)	0.57	118,668	0.26
189	SMDR	0.36	0.43	0	2.76	13	(0.90)	(16.51)	0.05	4,262,047	0.58

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
190	SMGR	4.39	0.00	1	1.60	2	32.62	17.84	0.93	14,387,850	0.20
191	SMRA	2.25	0.15	0	4.01	4	9.74	(5.47)	1.69	1,197,693	0.61
192	SMSM	2.17	0.17	1	4.01	2	26.69	1.56	0.07	1,374,652	0.42
193	SOBI	2.21	0.17	0	2.84	4	23.41	(1.49)	0.24	1,470,960	0.41
194	SONA	2.83	0.18	1	1.00	1	14.23	(4.68)	0.04	524,565	0.63
195	SPMA	0.44	0.42	1	7.89	3	3.91	(1.72)	0.26	1,019,726	0.52
196	SRSN	1.85	0.38	0	3.03	2	11.62	12.30	1.00	352,543	0.47
197	SSIA	0.43	0.23	1	2.42	7	2.32	(15.35)	1.24	1,484,102	0.63
198	STTP	0.81	0.06	1	2.31	2	10.15	0.43	0.26	627,115	0.26
199	SULI	2.10	0.49	0	4.31	6	(46.95)	(39.17)	1.70	667,300	0.86
200	TBLA	1.43	0.38	0	2.59	4	13.91	(29.63)	1.15	2,783,573	0.64
201	TBMS	0.46	0.48	0	1.00	5	41.72	(38.36)	(1.51)	2,715,245	0.87
202	TGKA	0.80	0.28	0	1.10	7	12.66	10.00	(0.06)	4,788,473	0.73
203	TINS	2.93	0.08	1	1.27	3	9.15	(14.84)	1.78	7,709,856	0.29
204	TIRA	1.30	0.28	1	4.00	1	2.80	(6.52)	2.46	238,089	0.59
205	TIRT	0.50	0.43	0	1.30	3	8.66	(3.95)	0.02	621,721	0.77
206	TKGA	3.15	0.05	0	4.00	1	6.20	(0.59)	(0.57)	1,389,295	0.96
207	TKIM	0.39	0.05	0	4.42	6	4.87	(25.82)	1.06	11,036,599	0.72
208	TLKM	4.89	0.17	0	3.06	12	29.06	6.44	0.84	30,261,178	0.49
209	TMAS	0.73	0.45	1	3.23	3	(54.41)	(15.64)	0.81	988,306	0.80
210	TMPI	0.43	0.15	0	3.00	1	(0.30)	(28.11)	1.40	323,655	0.23

## Lampiran 3 : Data Variabel Perusahaan Sampel (lanjutan)

NO.	KODE	PBV	MAGNITUDE	DMONQUAL	LENGTH	NLENDER	ROE	GROWTH	RISK	SIZE	LEVERAGE
211	TMPO	0.77	0.17	1	7.00	1	2.02	54.32	1.05	181,043	0.48
212	TOTO	0.80	0.19	0	4.18	3	34.58	(12.81)	0.00	980,327	0.48
213	TPIA	0.90	0.17	1	3.00	2	27.04	(4.98)	0.31	4,739,684	0.35
214	TRAM	1.99	0.19	1	1.52	4	9.10	5.41	2.00	334,273	0.28
215	TRIL	0.57	0.04	1	2.00	1	0.65	29.48	1.01	143,609	0.11
216	TRST	0.54	0.14	0	3.29	5	12.57	(13.22)	0.39	1,571,511	0.40
217	TRUB	0.97	0.12	0	3.15	9	11.05	(7.50)	0.58	2,727,511	0.69
218	TSPC	1.36	0.02	0	1.00	2	14.94	23.78	0.71	4,497,931	0.25
219	TURI	2.43	0.70	0	2.94	9	31.03	(11.45)	0.79	4,890,203	0.44
220	ULTJ	1.41	0.15	0	3.69	4	5.13	18.44	(0.14)	1,613,928	0.35
221	UNIC	0.75	0.20	0	1.87	2	3.19	(29.59)	1.04	2,648,519	0.44
222	UNIT	0.07	0.14	1	4.00	1	1.63	47.84	(0.48)	17,909	0.24
223	UNSP	0.82	0.06	1	2.02	2	9.47	(20.68)	2.11	2,325,282	0.47
224	UNTR	3.72	0.10	1	3.01	6	27.58	4.80	1.52	29,241,883	0.43
225	VOKS	0.91	0.13	1	3.00	1	14.27	(23.74)	0.38	1,729,113	0.70
226	WAPO	0.61	0.46	0	4.21	3	0.13	(19.61)	0.02	118,911	0.60
227	WEHA	0.72	0.39	0	2.20	3	7.01	18.72	0.35	92,607	0.53
228	WICO	0.87	0.00	1	1.00	1	11.33	(1.15)	0.07	512,321	0.67
229	WIKA	1.24	0.02	1	4.69	5	12.34	0.48	0.64	6,590,857	0.71
230	YPAS	3.02	0.23	1	3.00	1	14.99	0.40	0.10	278,875	0.35