



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH *BOARD GOVERNANCE*
DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2010)**

SKRIPSI

IRA KHAIRANI

0806397591

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI, 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**ANALISIS PENGARUH *BOARD GOVERNANCE*
DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI
EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE 2005-2010)**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana

IRA KHAIRANI

0806397591

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA REGULER
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI, 2012**

Universitas Indonesia

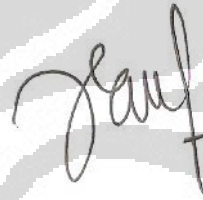
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

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

Nama : Ira Khairani

NPM : 0806397591

Tanda Tangan :



Tangaal : 15 Juni 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh:

Nama : Ira Khairani
 NPM : 0806397591
 Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
 Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Board Governance* dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

Telah berhasil dipertahankan di hadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Niaga pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang	: Dra. Retno Kusumastuti, M.Si.	(..... <i>[Signature]</i>)
Sekretaris Sidang	: Erwin Harinurdin, S.Sos., M.Ak.	(..... <i>[Signature]</i>)
Pembimbing	: Ir. B. Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D	(..... <i>[Signature]</i>)
Penguji Ahli	: Umanto E.P., S.Sos., M.Si.	(..... <i>[Signature]</i>)

Ditetapkan di : Depok

Tanggal : 03 Juli 2012

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirabbilalamin. Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas berkat rahmat, hidayah, dan karunia-Nya, penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Pengaruh Corporate Governance dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)” sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana pada Program Studi Ilmu Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia. Skripsi ini tidak dapat terselesaikan tanpa bantuan dari berbagai pihak yang telah memberikan perhatian, waktu, tenaga, dan buah pikirannya.

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis terbuka terhadap segala kritik dan masukan. Pada kesempatan ini, penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam pengerjaan skripsi ini, diantaranya:

1. Prof. Dr. Bambang Shergi Laksmono, M.Sc, selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
2. Dr. Roy Valiant Salomo, M.Soc. Sc., selaku Ketua Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
3. Prof. Dr. Irfan Ridwan Maksum, M.Si, selaku Ketua Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
4. Umanto Eko P., S.Sos, M.Si., selaku Sekretaris Program Sarjana Reguler dan Kelas Paralel Departemen Ilmu Administrasi.
5. Ixora Lundia, S.Sos, M.S, selaku Ketua Program Studi Ilmu Administrasi Niaga.
6. Ir. B. Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D., selaku pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan masukan dan arahan kepada penulis selama proses pembuatan skripsi ini.
7. Tim Dosen Departemen Ilmu Administrasi, khususnya dosen Ilmu Administrasi Niaga konsentrasi keuangan, yaitu Prof. Dr. Ferdinand D.

Saragih, MA, Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si., MM, Ir. Bernardus Yulianto Nugroho, MSM, Ph.D, serta Fibria Indriati, S.Sos., M.Si.

8. Prof. Dr. Chandra Wijaya, M.Si., selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan masukan dan arahan untuk penulis selama menjalani masa kuliah.
9. Bapak Hasnel dan Ibu Onelfi selaku orang tua penulis serta M. Riski selaku adik penulis yang memberikan doa dan dukungannya yang luar biasa sehingga dapat membangkitkan semangat penulis untuk mengerjakan skripsi ini.
10. Teman-teman Ilmu Administrasi Niaga 2008, khususnya konsentrasi keuangan yang selalu memberikan dukungan.
11. Sahabat yang selalu berbagi kebahagiaan, seperti Febby, Mitha, Farisyah, Egi, Vica, Dina, serta Ripe.
12. Teman seperjuangan, seperti Imma, Sari, dan Alvin yang selalu memberikan dukungan.
13. Pak Ahmad, selaku pegawai BAPEPAM-LK yang telah memberikan bantuan dalam mengakses data penelitian.
14. Seluruh karyawan Departemen Ilmu Administrasi FISIP UI yang telah membantu segala keperluan perkuliahan.

Dengan segala keterbatasan dan kekurangan yang ada, penulis berharap agar skripsi ini mampu memberikan manfaat dan pengetahuan bagi pembacanya. Untuk semua kesalahan yang penulis lakukan, penulis memohon maaf yang sebesar-besarnya.

Depok, Juni 2012



Penulis

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

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

Nama : Ira Khairani
NPM : 0806397591
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Jenis karya : Skripsi

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:

ANALISIS PENGARUH *BOARD GOVERNANCE* DAN *CASH HOLDINGS* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN-PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2005-2010)

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 : Depok

Pada tanggal : 15 Juni 2012

Yang menyatakan,



(Ira Khairani)

ABSTRAK

Nama : Ira Khairani
Program Studi : Ilmu Administrasi Niaga
NPM : 0806397591
Judul : Analisis Pengaruh *Board Governance* dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *board governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan uji analisis *Fixed Effect Model* (FEM). Variabel independen pada penelitian ini adalah ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit, kepemilikan saham orang dalam, dan kepemilikan kas, sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diprosikan oleh logaritma harga saham penutupan akhir tahun. Penelitian ini menggunakan data panel sejumlah 378 observasi dari sampel perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, dan kepemilikan saham orang dalam memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (2) komite audit dan kepemilikan kas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *board governance*, *cash holdings*, nilai perusahaan

ABSTRACT

Name : Ira Khairani
Study Program : *Business Administration*
NPM : 0806397591
Title : *Analysis of the Effect of Board Governance and Cash Holdings on Firm Value (Empirical Study of Firms Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period of 2005-2010)*

The main objective of this research is to analyze the effect of board governance and cash holdings on firm value. This research are analyze with Fixed Effect Model (FEM). The Independent variables in this research are the board size, board independence, audit committee, insider ownership and cash holdings, for the dependent variable is firm value that proxied by log of year end share prices. This study use a panel data sample of 378 observations listed firms in the Indonesia Stock Exchange for the period 2005-2010. The results showed that: (1) board size, board independence, and insider ownership doesn't have significant effect on firm value, (2) audit committee and cash holdings have significant effect on firm value.

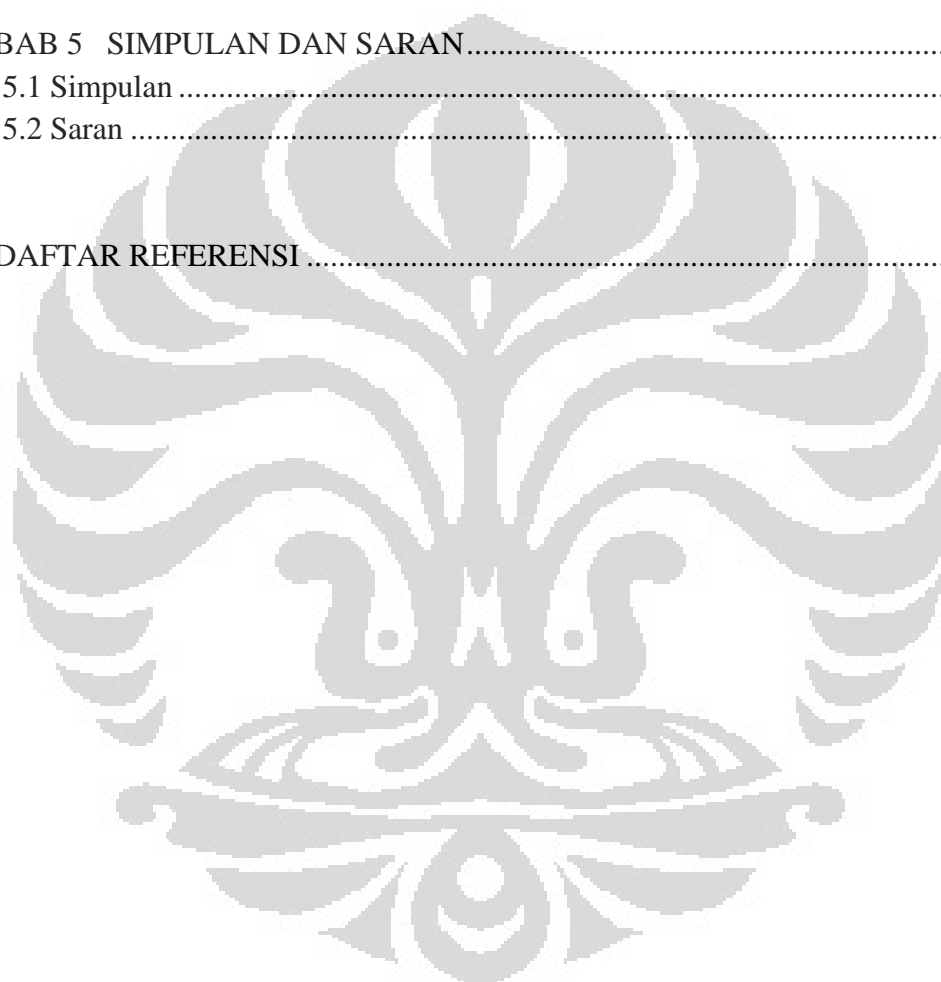
Keywords: board governance, cash holdings, firm value

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERNYATAAN ORISINALITAS	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
KATA PENGANTAR	iv
LEMBAR PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH	vi
ABSTRAK	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xii
DAFTAR GAMBAR	xiii
DAFTAR PERSAMAAN	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB 1 PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Perumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian	8
1.4 Manfaat Penelitian	9
1.5 Batasan Penelitian	9
1.6 Sistematika Penelitian	9
BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Penelitian Terdahulu	11
2.2 Kerangka Teori	18
2.2.1 Teori Agensi (<i>Agency Theory</i>)	18
2.2.2 Tata Kelola Perusahaan (<i>Corporate Governance</i>)	19
2.2.3 Ukuran Dewan Komisaris (<i>Board Size</i>)	22
2.2.4 Dewan Komisaris Independen (<i>Board Independence</i>)	25
2.2.5 Komite Audit (<i>Audit Committee</i>)	27
2.2.6 Kepemilikan Saham Orang Dalam (<i>Insider Ownership</i>)	28
2.2.7 Kepemilikan Kas (<i>Cash Holdings</i>)	30
2.2.8 Nilai Perusahaan (<i>Firm Value</i>)	31
BAB 3 METODE PENELITIAN	35
3.1 Pendekatan Penelitian	35
3.2 Jenis Penelitian	35
3.2.1 Tujuan Penelitian	35
3.2.2 Manfaat Penelitian	36
3.2.3 Dimensi Waktu	36

3.2.4 Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.3 Pengolahan Data	37
3.4 Populasi dan Sampel	38
3.5 Variabel dan Model Penelitian	39
3.5.1 Variabel Penelitian.....	39
3.5.2 Model Penelitian	45
3.6 Hipotesis Penelitian	46
3.7 Teknik Analisis Data	49
3.7.1 Statistik Deskriptif	49
3.7.2 Uji Asumsi Klasik.....	50
3.7.2.1 Uji Normalitas	50
3.7.2.2 Uji Multikolinearitas	50
3.7.2.3 Uji Heteroskedastisitas	51
3.7.2.4 Uji Autokorelasi	51
3.7.3 Pengujian Data Panel.....	52
3.7.4 Kriteria Statistik Model	56
3.7.4.1 R^2 dan <i>Adjusted R²</i> (Koefisien Determinasi)	56
3.7.4.2 Signifikansi Linear Berganda (<i>F-stat</i>).....	56
3.7.4.3 Signifikansi Parsial (<i>T-stat</i>).....	57
3.8 Tahapan Penelitian.....	57
BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN	60
4.1 Gambaran Umum dan Deskriptif Data	60
4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	60
4.1.2 Deskriptif Data.....	61
4.1.2.1 Nilai Perusahaan.....	62
4.1.2.2 Ukuran Dewan Komisaris (<i>Board Size</i>).....	63
4.1.2.3 Dewan Komisaris Independen (<i>Board Independence</i>).....	64
4.1.2.4 Komite Audit (<i>Audit Committee</i>)	64
4.1.2.5 Kepemilikan Saham Orang Dalam (<i>Insider Ownership</i>)	64
4.1.2.6 Kepemilikan Kas (<i>Cash Holdings</i>).....	65
4.1.2.7 <i>Leverage, Dividen Payout Ratio, dan Tobin's Q</i>	65
4.2 Pengujian Asumsi Klasik.....	66
4.2.1 Uji Normalitas.....	66
4.2.2 Uji Multikolinearitas.....	68
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas	70
4.2.4 Uji Autokorelasi.....	70
4.3 Pengujian Data Panel	72
4.3.1 Uji Chow.....	72
4.3.2 Uji Hausman	73
4.4 Uji Statistik Model.....	73
4.4.1 R^2 dan <i>Adjusted R²</i> (Koefisien Determinasi).....	73

4.4.2 Signifikansi Linear Berganda (<i>F-stat</i>)	74
4.4.3 Signifikansi Parsial (<i>T-stat</i>)	75
4.4.3.1 Ukuran Dewan Komisaris (<i>Board Size</i>)	76
4.4.3.2 Dewan Komisaris Independen (<i>Board Independence</i>).....	78
4.4.3.3 Komite Audit (<i>Audit Committee</i>)	80
4.4.3.4 Kepemilikan Saham Orang Dalam (<i>Insider Ownership</i>)	81
4.4.3.5 Kepemilikan Kas (<i>Cash Holdings</i>).....	82
4.4.3.6 <i>Leverage, Dividen Payout Ratio, dan Tobin's Q</i>	84
4.5 Ringkasan Hasil	85
BAB 5 SIMPULAN DAN SARAN.....	88
5.1 Simpulan	88
5.2 Saran	88
DAFTAR REFERENSI	91

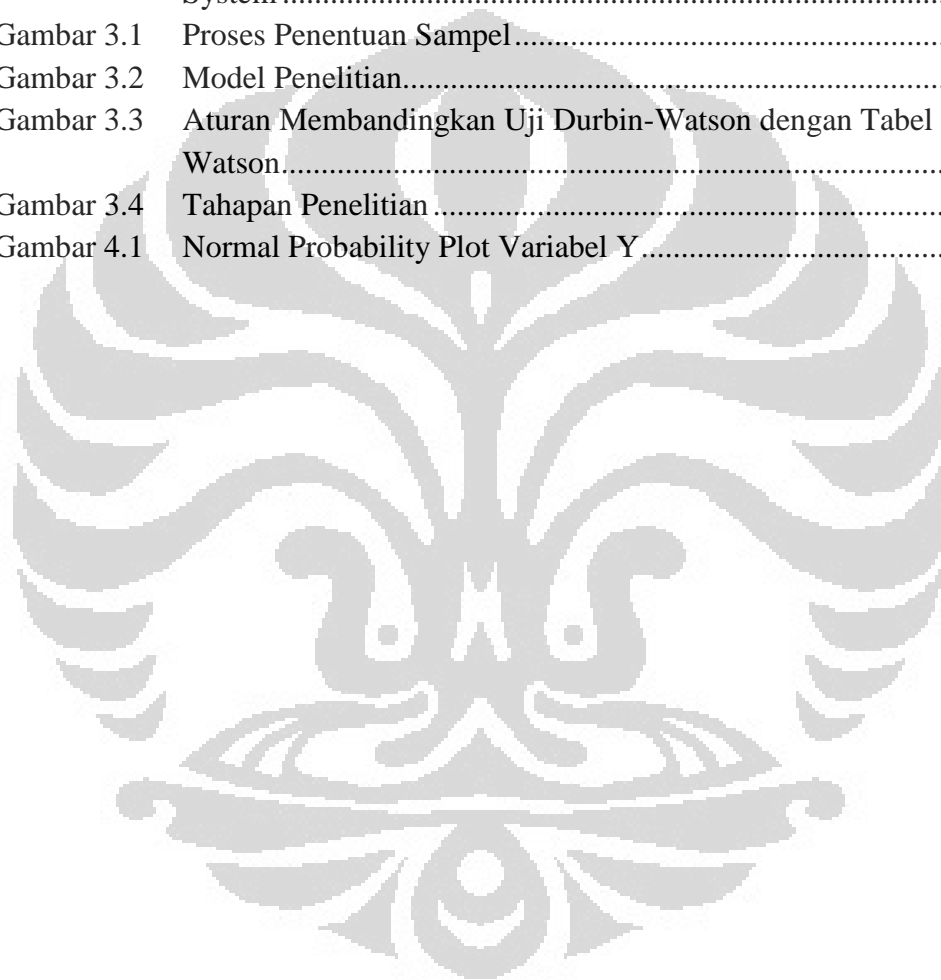


DAFTAR TABEL

Tabel 2.1	Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya	15
Tabel 3.1	Variabel Penelitian.....	44
Tabel 4.1	Pemilihan Sampel	61
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif Sampel	61
Tabel 4.3	Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov	68
Tabel 4.4	Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel 4.5	Nilai Matriks Korelasi	69
Tabel 4.6	Nilai SSR	70
Tabel 4.7	Nilai Durbin-Watson	71
Tabel 4.8	Nilai Durbin-Watson Tabel	71
Tabel 4.9	Hasil Uji Chow	72
Tabel 4.10	Hasil Uji Hausman.....	73
Tabel 4.11	Nilai R^2 dan Adjusted R^2	74
Tabel 4.12	Ringkasan F-stat dan Prob. F-stat	74
Tabel 4.13	Hasil Regresi.....	75
Tabel 4.14	Ringkasan Hasil Uji Statistik.....	85

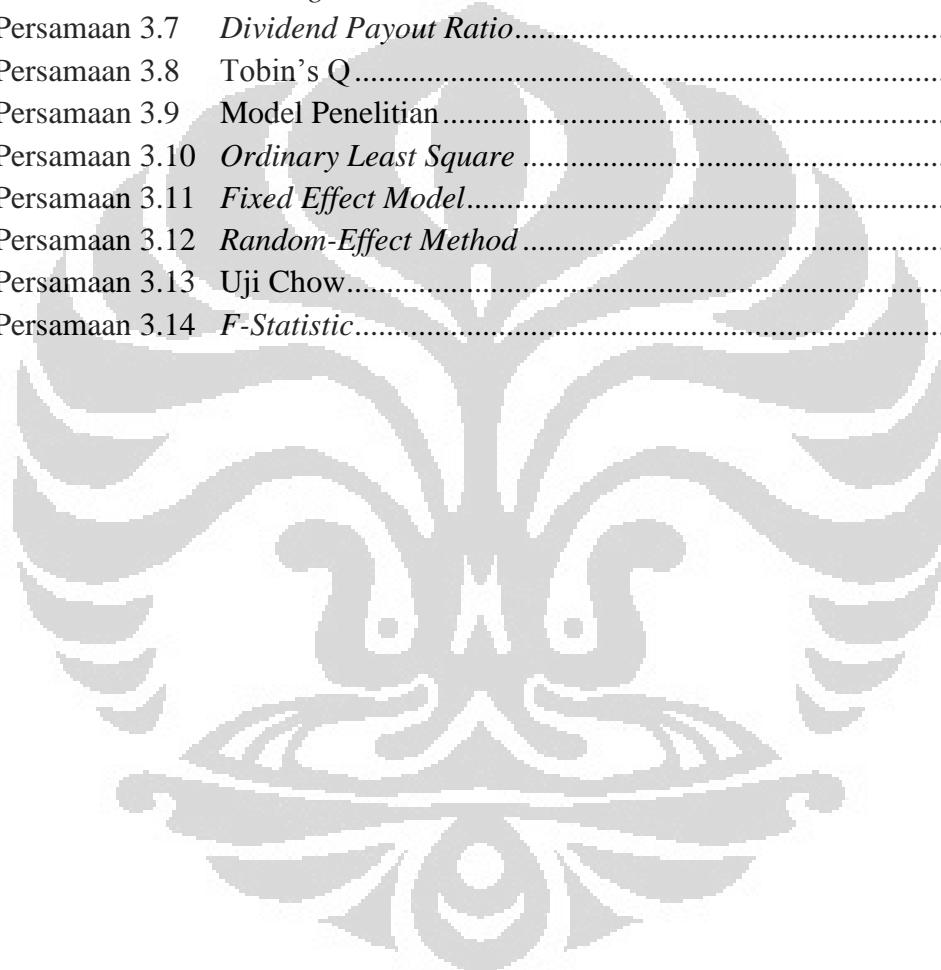
DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Corporate Governance Watch Market Scores: 2007 vs 2010	2
Gambar 1.2	Market Category Scores 2010	3
Gambar 2.1	Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam One Tier System	24
Gambar 2.2	Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam Two Tier System	25
Gambar 3.1	Proses Penentuan Sampel	39
Gambar 3.2	Model Penelitian	46
Gambar 3.3	Aturan Membandingkan Uji Durbin-Watson dengan Tabel Durbin-Watson	52
Gambar 3.4	Tahapan Penelitian	59
Gambar 4.1	Normal Probability Plot Variabel Y	67



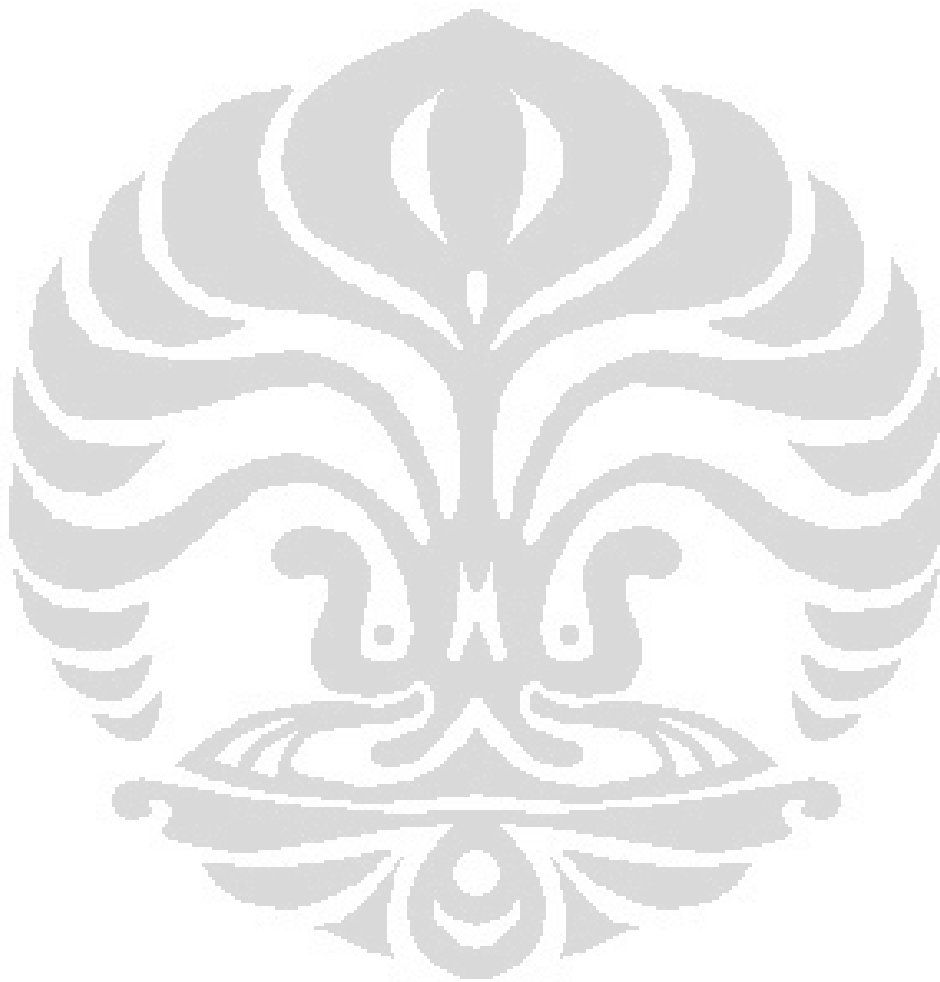
DAFTAR PERSAMAAN

Persamaan 3.1	<i>Firm Value</i>	40
Persamaan 3.2	<i>Board Size</i>	40
Persamaan 3.3	<i>Board Independence</i>	41
Persamaan 3.4	<i>Insider Ownership</i>	41
Persamaan 3.5	<i>Cash Holdings</i>	41
Persamaan 3.6	<i>Leverage</i>	42
Persamaan 3.7	<i>Dividend Payout Ratio</i>	42
Persamaan 3.8	Tobin's Q	43
Persamaan 3.9	Model Penelitian.....	45
Persamaan 3.10	<i>Ordinary Least Square</i>	53
Persamaan 3.11	<i>Fixed Effect Model</i>	53
Persamaan 3.12	<i>Random-Effect Method</i>	54
Persamaan 3.13	Uji Chow.....	55
Persamaan 3.14	<i>F-Statistic</i>	55



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Sampel Perusahaan.....	96
Lampiran 2	Pengujian Model Data Panel	99
Lampiran 3	Daftar Riwayat Hidup	101



BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Corporate governance menjadi isu penting dalam transisi ekonomi di beberapa tahun terakhir seiring dengan terbukanya skandal keuangan berskala besar. Adanya beberapa peristiwa ekonomi penting seperti krisis keuangan Asia pada tahun 1997, dilanjut dengan keruntuhan perusahaan besar seperti Enron, Worldcom, Tyco, Global Crossing, dan mayoritas perusahaan lain di Amerika Serikat pada tahun 2002 (Cornett, Marcuss, Saunders, dan Tehranian, 2006). Peristiwa-peristiwa tersebut menyadarkan dunia akan pentingnya penerapan *corporate governance*.

Keruntuhan perusahaan-perusahaan berskala besar dan skandal-skandal korporat dikarenakan oleh kegagalan strategi maupun praktek curang dari manajemen puncak yang berlangsung tanpa terdeteksi dalam waktu yang cukup lama karena lemahnya pengawasan yang independen oleh *corporate boards* (Kaihatu, 2006). Skandal korporat mengakibatkan kehilangan kesetiaan, kepercayaan dalam hubungan dan sering melanggar hukum (Tunggal, 2007). Menurut Hamilton dan Micklethwait (dalam Tunggal, 2007), berpendapat bahwa penyebab kegagalan perusahaan dapat dikelompokkan ke dalam enam kategori yaitu: (1) Keputusan stratejik yang buruk, (2) Ekspansi berlebihan dan akuisisi berdasarkan pertimbangan yang tidak tepat, (3) *Chief executive* yang terlalu dominan, (4) Kerakusan, kesombongan atau arogansi dan keinginan untuk berkuasa, (5) Kegagalan pengendalian internal pada semua tingkat dari atas ke bawah, dan (6) Dewan yang tidak berguna dan tidak efektif.

Lemahnya penerapan *corporate governance* ditunjukkan melalui data empiris berikut ini. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh *Credit Lyonnais Securities (CLSA)* yang bekerja sama dengan *Asian Corporate Governance Association (ACGA)*. *Credit Lyonnais Securities (CLSA)* adalah broker independen yang terkemuka dan investasi kelompok di Asia. Perusahaan ini menyediakan jasa broker saham, pasar modal, penasehat perusahaan, dan asset

manajemen kepada korporasi dan institusi global (www.clsa.com). Sedangkan definisi *Asian Corporate Governance Association* (ACGA) adalah lembaga non profit yang berangotakan organisasi yang berdedikasi tinggi untuk bekerja dengan investor, perusahaan, dan regulator dalam pelaksanaan praktek tata kelola perusahaan yang efektif diseluruh Asia (www.acga-asia.org). Setelah melakukan survei terhadap penerapan *corporate governance*, dapat dilihat skor pada tahun 2007 yang dibandingkan dengan tahun 2010. Indonesia menempati posisi 10 dari 11 negara peserta survei. Indonesia terlihat mengalami kenaikan *Corporate Governance Score* dari tahun 2007 ke tahun 2010 sebesar 3 (dari skor 37 menjadi skor 40). Hal ini mengindikasikan bahwa Indonesia telah mengalami peningkatan penerapan *corporate governance*. Berdasarkan survei ACGA, meskipun Indonesia telah mengalami kenaikan skor tetapi masih memiliki kelemahan dalam sistem politik serta memiliki kelemahan. Hal tersebut disebabkan karena adanya kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu kendala internal (komitmen pimpinan dan anggota perusahaan, tingkat pemahaman pimpinan dan anggota perusahaan tentang prinsip-prinsip *corporate governance*, efektivitas item pengendalian internal terjebak pada formalitas) dan kendala eksternal (perangkat hukum, aturan penegakkannya). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari gambar 1.1 dan gambar 1.2 berikut ini :

CG Watch market scores: 2007 vs 2010				
(%)	2007	2010	Change	Trend of CG reform
1. Singapore	65	67	(+2)	Improving slowly, negatives cancel positives
2. Hong Kong	67	65	(-2)	Some regression, static overall
3. Japan	52	57	(+5)	Improving, but will reform be sustained?
= 4. Taiwan	54	55	(+1)	Static overall, loss of focus
= 4. Thailand	47	55	(+8)	Improving, but political uncertainties remain
6. Malaysia	49	52	(+3)	Improving, but held back by "CG culture"
= 7. India	56	49	(-7)	Over-rated last time, but slow improvements
= 7. China	45	49	(+4)	Improving, but held back by "CG culture"
9. Korea	49	45	(-4)	Regressing, turning inward
10. Indonesia	37	40	(+3)	Improving, but weak political system
11. Philippines	41	37	(-4)	Regressing, but new government may help

Sumber: Asian Corporate Governance Association (2010)

Gambar 1.1 Corporate Governance Watch Market Scores: 2007 vs 2010

Market category scores						
(%)	Total	CG rules & practices	Enforce-ment	Political & regulatory	IGAAP	CG Culture
1. Singapore	67	65	60	69	88	53
2. Hong Kong	65	59	63	67	80	54
3. Japan	57	45	53	62	75	53
= 4. Taiwan	55	50	47	56	78	46
= 4. Thailand	55	56	42	54	73	49
6. Malaysia	52	49	38	60	80	32
= 7. India	49	46	36	54	63	43
= 7. China	49	47	36	56	75	30
9. Korea	45	43	28	44	78	33
10. Indonesia	40	39	28	33	67	32
11. Philippines	37	35	15	37	75	25

Sumber: Asian Corporate Governance Association (2010)

Gambar 1.2 Market Category Scores 2010

Penerapan *corporate governance* ini akan meningkatkan pengawasan bagi perusahaan, sehingga melalui pengawasan tersebut diharapkan tujuan perusahaan akan tercapai yaitu untuk mencapai keuntungan yang maksimal, ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham, dan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Martono dan Harjito, 2005). Nilai perusahaan dapat mencerminkan nilai aset yang dimiliki perusahaan seperti surat-surat berharga. Saham merupakan salah satu surat berharga yang dikeluarkan oleh perusahaan, tinggi rendahnya harga saham banyak dipengaruhi oleh kondisi emiten. Salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kemampuan membayar dividen (Martono dan Harjito, 2005).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah. Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005). Chen (2008) menunjukkan bahwa membangun mekanisme *corporate governance* yang efektif akan memperbesar derajat kebebasan bagi perusahaan untuk membuat keputusan bisnis yang tepat yang

mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Transparansi, komisaris independen, dan komite audit yang terpisah adalah hal yang sangat penting dalam mekanisme perusahaan (McGee, 2008). Sedangkan, *corporate governance* yang lemah menyebabkan investasi yang tidak efektif yang memiliki konsekuensi pada laba perusahaan sehingga mempengaruhi nilai perusahaan (Isshaq, 2009).

Dalam proses memaksimalkan nilai perusahaan akan muncul konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham (pemilik perusahaan) yang disebut *agency problem*. Tidak jarang pihak manajemen yaitu manajer perusahaan mempunyai tujuan dan kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan dan sering mengabaikan kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency conflict*, hal tersebut terjadi karena manajer mengutamakan kepentingan pribadi, sebaliknya pemegang saham tidak menyukai kepentingan pribadi dari manajer karena apa yang dilakukan manajer tersebut akan menambah biaya perusahaan sehingga menyebabkan penurunan keuntungan perusahaan dan berpengaruh pada harga saham sehingga menurunkan nilai perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, salah satunya dengan adanya kepemilikan saham orang dalam atau biasa disebut kepemilikan manajerial (Haruman, 2008). Dengan kepemilikan saham oleh manajerial, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Menurut Ross *et al.* (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingan sendiri. Beberapa penelitian seperti, Morck *et al* (1988) dan McConnell dan Sercaes (1990) menyimpulkan bahwa adanya hubungan non linear antara kepemilikan *insider*

dengan nilai perusahaan. Hubungan tersebut terlihat ketika nilai perusahaan pertama meningkat, kemudian menurun, dan akhirnya meningkat sedikit seiring dengan meningkatnya kepemilikan orang dalam. Jadi, kepemilikan orang dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan menyejajarkan kepentingan orang dalam dengan pemegang saham luar. Hal ini didukung oleh Jensen dan Meckling (1976), yang berpendapat bahwa peningkatan kepemilikan manajerial yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) berpendapat bahwa level kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi masalah agensi pada *cash flow*.

Sebagai sebuah sistem, *corporate governance* terdiri dari berbagai sub-sistem yang saling terintegrasi dalam upaya peningkatan kinerja perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan, dalam suatu bentuk struktur dan mekanisme *governance* serta baik dari sisi eksternal maupun sisi internal (Lukviarman, 2005 dalam Puspita dan Lukviarman 2007). Menurut *World Bank* (2000) faktor eksternal terdiri dari *stakeholders*, lingkungan usaha, serta peraturan dan perundang-undangan yang berlaku termasuk didalamnya standar-standar akuntansi. Sementara faktor internal terdiri dari struktur *governance* yang menggambarkan berbagai elemen di dalam perusahaan (Lukviarman, 2004). Diantara elemen internal yang memiliki peranan yang sangat penting dalam struktur *governance* adalah dewan perusahaan atau *board governance* (Puspita dan Lukviarman, 2007). Dalam membangun sebuah model tata kelola perusahaan yang baik, perusahaan harus memiliki dewan yang kredibel (Syakhroza, 2004 dalam Puspita dan Lukviarman 2007). Dewan komisaris dan dewan direksi harus memiliki komposisi yang sedemikian rupa, sehingga memungkinkan pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006). Menurut Egon Zehnder (dalam FCGI, 2006), dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas. Pada intinya, dewan komisaris merupakan suatu mekanismemengawasi dan mekanisme untuk memberikan petunjuk dan arahan pada pengelolaan perusahaan. Peran dewan komisaris ini akan lebih baik

jika ada pihak independen yang dilibatkan dalam dewan komisaris atau lebih dikenal dengan komisaris independen.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Zangina Isshaq, Godfred A. Bokpin, dan Joseph M. Onumah pada tahun 2009 ditemukan bahwa ukuran dewan komisaris dan pertemuan dewan direksi memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan dan jumlah dewan komisaris independen memiliki hubungan yang negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Naveen D. Daniel, Jeffrey L. Coles, dan Lalitha Naveen pada tahun 2008 yang menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan besarnya ukuran dewan komisaris mungkin menjadi suatu hal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Tetapi, penelitian yang dilakukan oleh Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee pada tahun 2008 menemukan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki hubungan negatif pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menemukan bahwa dewan komisaris dan komite audit memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kusumawati dan Riyanto (2005) mengemukakan bahwa terdapat hubungan positif antara jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hubungan antara jumlah dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan *control* yang dapat diberikan oleh dewan. Karena kedua fungsi tersebut lebih cenderung diberikan oleh dewan komisaris untuk kondisi struktur *corporate governance* di Indonesia. Fungsi *service* menyatakan bahwa dewan komisaris dapat memberikan konsultasi dan nasehat kepada manajemen (dan direksi).

Perangkat lain yang dipakai untuk mendukung terlaksananya *board governance* adalah komite audit yang merupakan bagian pendukung pelaksanaan tugas dewan komisaris. Pemerintah mengeluarkan beberapa peraturan yang terkait dengan komite audit, salah satunya Bapepam menerbitkan surat edaran Bapepam No. SE-03/PM/2000 mensyaratkan bahwa setiap perusahaan publik di Indonesia wajib membentuk komite audit dengan anggota minimal 3 orang yang diketuai oleh satu komisaris independen perusahaan dengan dua orang eksternal yang independen terhadap perusahaan serta menguasai dan memiliki latar

belakang akuntansi dan keuangan (Khomsiyah, 2005). Dalam pedoman *good corporate governance* dalam Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006) menyatakan bahwa komite audit bertugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa: (i) laporan keuangan disajikan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, (ii) struktur pengendalian internal perusahaan dilaksanakan dengan baik, (iii) pelaksanaan audit internal maupun eksternal dilaksanakan sesuai dengan standar audit yang berlaku, dan (iv) tindak lanjut temuan hasil audit dilaksanakan oleh manajemen. Menurut Effendi (2005) keberadaan komite audit sangat penting dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan, terutama dari aspek pengendalian. Pada saat ini adanya komite audit yang efektif merupakan salah satu aspek dalam implementasi *good corporate governance*.

Selanjutnya, terdapat beberapa studi mengenai hubungan kepemilikan kas (*cash holdings*) dengan nilai perusahaan yaitu Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki dampak besar pada nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap kas, tergantung pada ukuran tata kelola perusahaan. Bukti menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lemah dapat menghilangkan kas dengan cepat dan secara signifikan mengurangi kinerja operasi. Hal ini memberikan dampak negatif dari kepemilikan kas yang besar pada kinerja operasi masa datang, akan tetapi hal ini tidak akan terjadi jika perusahaan dikelola dengan baik. Literatur menunjukkan bahwa perusahaan yang dikelola secara lemah dapat menghilangkan kas melalui pengakuisisian sehingga berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Isshaq (2009) menemukan bahwa kepemilikan kas memiliki hubungan positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Mungkin, hal ini dikarenakan bukti pada alasan perusahaan mengakumulasi kas yang kurang menyakinkan. Namun, dalam penelitian lain yang dilakukan Chen (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Mengacu pada hasil-hasil penelitian empiris yang telah dilakukan sebelumnya, terlihat bahwa bukti empiris tersebut menunjukkan betapa

pentingnya *board governance* dalam mendukung pencapaian tujuan perusahaan. Dengan penerapan *board governance* akan menciptakan kinerja operasi yang baik sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan yang baik pula. Pada penelitian ini, nilai perusahaan tercermin melalui harga saham perusahaan tersebut. Melihat penerapan *board governance*, dan *cash holdings* berpengaruh pada nilai perusahaan, maka peneliti tertarik untuk meneliti mengenai bagaimanakah pengaruh *board governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, sampel yang akan digunakan oleh penulis adalah semua perusahaan yang telah tercatat (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dikarenakan perusahaan-perusahaan tersebut telah *go public* sehingga terdapat informasi tentang karakteristik *board governance* (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan saham orang dalam) dan kepemilikan kasnya. Dengan demikian, untuk penelitian ini peneliti mengambil judul **“Analisis Pengaruh *Board Governance* Dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)”**.

1.2. Perumusan Masalah

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

1. Apakah terdapat pengaruh variabel *board governance* yang diproksikan oleh *board size*, *board independence*, *audit committee*, dan *insider ownership* terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh variabel *board governance* yang diproksikan oleh *board size*, *board independence*, *audit committee*, dan *insider ownership* terhadap nilai perusahaan.
2. Menganalisis pengaruh *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah:

1. Akademis

Secara akademis penelitian ini memberikan manfaat pada perkembangan ilmu pengetahuan pada bidang keuangan perusahaan. Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan bagi para pembaca dari kalangan akademisi untuk memperluas wawasan dan pengembangan penelitian terkait dengan *board governance*, *cash holdings*, dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan.

2. Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh kalangan praktisi sebagai alat untuk mengetahui mekanisme *board governance* dan *cash holdings* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kaitannya dengan nilai perusahaan.

1.5. Batasan Penelitian

Penelitian ini terbatas hanya pada perusahaan-perusahaan yang membayar dividen secara berturut-turut yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2005-2010.

1.6. Sistematika Penelitian

Sistematika penulisan skripsi ini akan disusun dalam 5 bab, dimana setiap bab terdiri dari beberapa sub bab. Uraian setiap bab adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang permasalahan, pokok permasalahan, tujuan penelitian, signifikansi penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II KERANGKA TEORITIS

Bab ini meninjau teori-teori tentang *corporate governance*, *board governance*, *cash holdings* dan teori yang menjelaskan nilai perusahaan yang

terkait dengan penelitian ini. Bab ini juga meninjau penelitian-penelitian berkaitan yang telah dilakukan sebelumnya.

BAB III METODE PENELITIAN

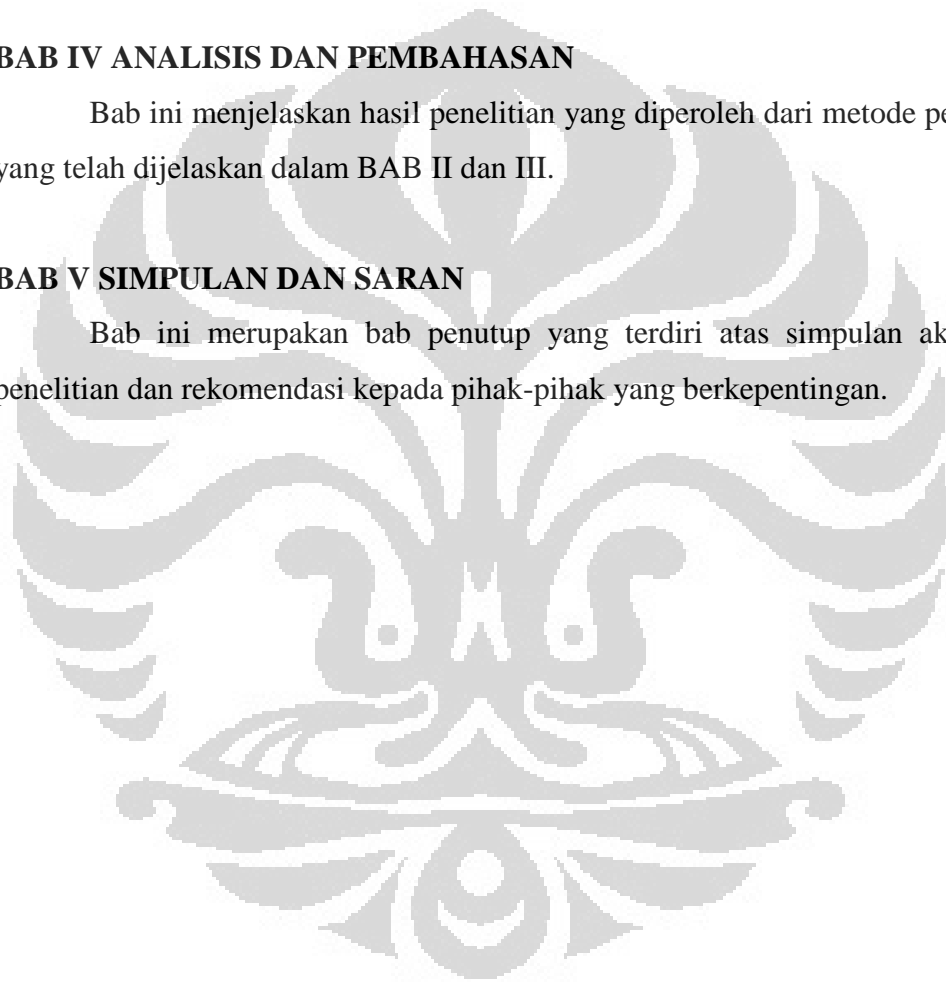
Bab ini menjelaskan tentang data-data pendukung penelitian, sumber data, metode analisa data, dan model-model penelitian yang digunakan penulis dalam penelitian ini.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian yang diperoleh dari metode penelitian yang telah dijelaskan dalam BAB II dan III.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup yang terdiri atas simpulan akhir dari penelitian dan rekomendasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan.



BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penerapan *corporate governance* dalam perusahaan membawa hasil yang baik terhadap nilai perusahaan. Prinsip-prinsip dan mekanisme dari *corporate governance* yang dilakukan secara baik dan benar sesuai dengan peraturan dan pedoman yang berlaku, maka akan menghasilkan kepercayaan kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang tidak dikelola secara baik, maka cepat atau lambat mengalami kemunduran dan berbagai macam masalah yang akan mempengaruhi kepercayaan dari pihak luar perusahaan sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Dengan pentingnya penerapan *corporate governance* banyak peneliti dunia maupun dalam negeri yang melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Zangina Isshaq, Godfred A. Bopkin, dan Joseph Mensah Onumah (2009) mengadakan penelitian mengenai hubungan antara *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holdings* dengan nilai perusahaan atas perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Ghana pada tahun 2001-2007. Penelitian dilakukan dengan pendekatan regresi berganda (*multiple regression*) menggunakan *seemingly unrelated regression* untuk mengurangi masalah multikolinearitas antara variabel *cash holdings* dan variabel kontrol lainnya. Dalam penelitiannya Zangina *et al.* menemukan bahwa variabel *corporate governance* yaitu ukuran dewan komisaris (*board size*) dan pertemuan dewan (*board meetings*) berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui harga saham. Sementara itu, ditemukan hubungan negatif tidak signifikan antara jumlah dewan komisaris independen (*board independence*), kepemilikan saham orang dalam, dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk variabel kontrol yaitu terdapat hubungan positif signifikan antara risiko finansial dan *dividen payout ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan, serta positif signifikan antara *investment opportunity* terhadap nilai

perusahaan. Diantara variabel-variabel *corporate governance* yang menunjukkan pengaruh terhadap nilai perusahaan yaitu *board size*. Mungkin, hal ini menandakan bahwa perusahaan dengan *board size* yang lebih besar membawa manajemen yang lebih baik, melemahkan kontrol oleh satu individu dan menyediakan manfaat dari keahlian yang terdiversifikasi dan mengarah ke dampak positif pada harga saham.

Black, Jang, dan Kim (2006) menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) dan *instrumental variabel* untuk membuktikan bahwa *corporate governance index* secara keseluruhan merupakan hal penting dan menjadi salah satu faktor penyebab yang dapat menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan-perusahaan independen di Korea. Black *et al.* telah membuat *corporate governance index* (KCGI, dengan skor 0-100) untuk 525 dari 560 perusahaan yang terdaftar di Korea Stock Exchange pada tahun 2001. Index ini terdiri dari enam sub-index, yaitu: 1) *Shareholder rights-A*, 2) *Board of director in general-B*, 3) *Outside directors-C*, 4) *Audit committee and internal control-D*, 5) *disclosure to investor-E*, dan 6) *Ownership parity-P*. Penelitian ini membuktikan bahwa *corporate governance* adalah faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan publik di Korea. Perubahan dari buruk ke baik dalam KCGI memprediksikan adanya kenaikan dalam Tobin's Q. Peneliti juga membuktikan bahwa perusahaan Korea yang memiliki 50% *outside director*/komisaris independen lebih dinilai tinggi karena memiliki Tobin's Q yang tinggi. Jadi hal ini membuktikan, secara kausal, makin besar independensi komisaris maka makin tinggi harga pasar di *emerging market*.

Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006) mengadakan penelitian mengenai struktur *corporate governance*, kualitas laba dan nilai perusahaan. Dengan menggunakan sebanyak 74 sampel dan sejumlah 198 observasi hasil penelitiannya mengindikasikan bahwa pertama, sebagai berikut: 1) Kepemilikan manajerial secara positif mempengaruhi kualitas laba, 2) Dewan komisaris secara negatif mempengaruhi kualitas laba, 3) Komite audit secara positif mempengaruhi kualitas laba. Kedua, kualitas laba secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Ketiga, *corporate governance* mempengaruhi nilai perusahaan. Dan yang terakhir adalah hasilnya mengindikasikan bahwa

kualitas laba bukan merupakan *intervening variabel* antara *corporate governance* dan nilai perusahaan.

Penelitian Vinola Herawaty (2008) meneliti hubungan antara variabel independen yaitu *earning management* (manajemen laba) dan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diproksikan melalui Tobin's Q dengan *corporate governance* sebagai *moderating variable*. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan non keuangan yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2004-2006. Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis berganda. Dalam penelitian ini peneliti menemukan bahwa variabel *corporate governance* yaitu dewan komisaris independen dan struktur kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga mengindikasikan bahwa dewan komisaris independen, kualitas audit, dan struktur kepemilikan institusional merupakan *moderating variable* dari hubungan antara *earning management* dan nilai perusahaan dan bukan merupakan *moderating variable* dari struktur kepemilikan manajerial. Selain itu, dalam penelitian ini ditemukan bahwa struktur kepemilikan manajerial tidak bisa meminimalisir *earning management* yang mempengaruhi nilai perusahaan.

Yenn-Ru Chen (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh *corporate governance* terhadap kebijakan *cash holdings* perusahaan dengan peluang investasi yang berbeda pada perusahaan ekonomi baru (*new economy*) dan perusahaan ekonomi lama (*old economy*). Dalam penelitian ini, sulit untuk menentukan tingkat optimal dari *cash holdings* untuk "*listed new economy*" (perusahaan komputer, perangkat lunak, internet, telekomunikasi, atau industri jaringan) yang membutuhkan jumlah modal yang besar untuk peluang investasi dengan potensi *return* yang tinggi. Tidak seperti di perusahaan "*old economy*", yang peluang investasi yang relatif terbatas, *corporate governance* pada *listed new economy* dapat membuat perlindungan *shareholder* yang membuat investor bersedia menerima tingkatan yang lebih tinggi dari *cash holdings* perusahaan. Dengan menguji 1500 perusahaan *American Standard and Poor*, menunjukkan hasil bahwa kepemilikan CEO dan komisaris independen mempengaruhi *cash holdings* pada perusahaan *listed new economy*, sedangkan pada *old economy* berbeda. Secara khusus, manajerial *cash holdings* yang lebih tinggi cenderung

mengurangi *cash holdings* di perusahaan *old economy* dan komisaris independen meningkatkan *cash holding* di perusahaan *listed new economy*. Serta penelitian ini menunjukkan bahwa membangun mekanisme *corporate governance* yang efektif akan memperbesar derajat kebebasan perusahaan-perusahaan untuk membuat keputusan bisnis yang tepat waktu secara efektif.

Penelitian Jarrad Harford, Sattar A. Mandi, dan William F. Maxwell (2008) mengenai hubungan antara *cash holdings* dengan *corporate governance*. Peneliti menemukan bahwa perusahaan dengan *corporate governance* yang lemah mempunyai persediaan kas yang lebih kecil. Penelitian lebih lanjut mengusulkan bahwa perusahaan tersebut menghamburkan kas yang tersedia lebih cepat daripada manajer pada perusahaan yang memiliki *corporate governance* yang kuat, dan daripada berinvestasi secara internal mereka lebih memilih menghabiskan kasnya terutama pada akuisisi. Investasi pada *corporate governance* yang lemah dapat mengurangi profitabilitas masa depan, dampaknya akan mengurangi harga saham pada perusahaan tersebut. Peneliti menyimpulkan bahwa *self-interested* manajer memilih untuk menghabiskan kas lebih cepat daripada meningkatkan fleksibilitas dengan menyimpannya.

Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee (2008) melakukan penelitian mengenai hubungan antara *cash holdings*, struktur *corporate governance*, dan nilai perusahaan. Dalam penelitian ini, perusahaan-perusahaan dengan komisaris independen yang tinggi, direksi yang lebih kecil, *expected managerial entrenchment* yang lebih rendah, memiliki *cash holdings* yang lebih rendah. Peneliti menemukan terdapat hubungan positif antara *cash holdings* dan *managerial entrenchment*. Secara khusus, perusahaan dengan *expected managerial entrenchment*, memiliki proporsi lebih tinggi di *outside directors* pada dewan dan direksi yang lebih kecil memiliki *cash holdings* yang lebih rendah. Peneliti juga menemukan bahwa *cash holdings* dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang negatif. Hubungan negatif antara *cash holdings* dan nilai perusahaan disebabkan pada perusahaan dengan proporsi *outside directors* yang lebih rendah, besarnya dewan, dan tingginya *expected managerial entrenchment*.

Tabel 2.1
Ringkasan Hasil Penelitian Sebelumnya

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
1.	Zangina Isshaq, Godfred A. Bopkin, dan Joseph Mensah Onumah (2009). <i>Corporate Governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange.</i>	<p>Variabel Independen: <i>Board size, Board independence, board intensity, insider ownership, dan cash holdings.</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Firm value (log of year end share prices).</i></p> <p>Variabel Kontrol: <i>Leverage, Dividend payout ratio, dan Tobin's Q.</i></p>	<i>Multivariate Regression</i>	<p>Adanya pengaruh positif yang signifikan antara ukuran komisaris, pertemuan dewan, risiko finansial, dan <i>dividen payout ratio</i> dengan nilai perusahaan.</p> <p>Adanya pengaruh positif yang tidak signifikan antara <i>investment oppurtunity</i> dengan nilai perusahaan.</p> <p>Adanya pengaruh negatif tidak signifikan antara jumlah komisaris independen, kepemilikan saham orang dalam, dan <i>cash holdings</i> terhadap nilai perusahaan.</p>
2.	Black, Jang, dan Kim (2006). <i>Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea.</i>	<p>Variabel Independen: <i>Shareholder rights, Board of directors, Outside directors, Audit committee, Internal auditor, Disclosure to investors, dan Ownership parity.</i></p>	<i>Multivariate Regression</i>	Terbukti bahwa <i>corporate governance</i> adalah faktor penting dalam menjelaskan nilai pasar bagi perusahaan publik di Korea.

(Lanjutan)

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
		Variabel Dependen: <i>Firm value</i>		
3.	Hamonangan Siallagan dan Mas'ud Machfoedz (2006). Mekanisme <i>Corporate Governance</i> , Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan.	Variabel Independen: <i>Corporate governance</i> (kepemilikan manajerial, dewan komisaris, dan komite audit), Kualitas laba Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<i>Multivariate Regression</i>	Terdapat pengaruh positif antara kepemilikan manajerial dan komite audit terhadap kualitas laba serta kualitas laba terhadap nilai perusahaan. Adanya hubungan negatif antara dewan komisaris terhadap kualitas laba. <i>Corporate governance</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan kualitas laba bukan merupakan variabel pemoderasi antara <i>corporate governance</i> dan nilai perusahaan.
4.	Vinola Herawaty (2008). Peran Praktek <i>Corporate Governance</i> Sebagai <i>Moderating Variable</i> Dari Pengaruh <i>Earnings</i>	Variabel Independen: <i>Earning management</i> Variabel Dependen: Nilai perusahaan Variabel Pemoderasi: <i>Corporate governance</i> (kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kualitas	<i>Multivariate Regression</i>	Terdapat pengaruh signifikan antara variabel <i>corporate governance</i> , ukuran perusahaan dan <i>earnings management</i> terhadap nilai perusahaan. Komite independen, kualitas audit,

(Lanjutan)

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
	<i>Management Terhadap Nilai Perusahaan.</i>	audit, dan dewan komisaris independen)		kepemilikan institusional merupakan variabel pemoderasi antara <i>earnings management</i> dan nilai perusahaan.
5.	Yenn-Ru Chen (2008). <i>Corporate Governance and Cash Holdings: Listed New Economy versus Old Economy Firms.</i>	Variabel Independen: CEO <i>ownership</i> dan <i>board independence</i> Variabel Dependen: <i>Cash holdings</i>	<i>Multivariate Regression</i>	Adanya kepemilikan CEO dan komisaris independen mempengaruhi <i>cash holdings</i> pada perusahaan <i>listed new economy</i> , sedangkan pada <i>old economy</i> berbeda.
6.	Jarrad Harford, Sattar A. Mandi, dan William F. Maxwell (2008). <i>Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US.</i>	Variabel Independen: <i>Corporate governance</i> (indeks <i>anti takeover</i> , kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, insentif manajemen level atas, ukuran dewan direksi, dan komisaris independen) Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<i>Multivariate Regression</i>	Menemukan perusahaan yang mempunyai <i>corporate governance</i> yang lemah juga mempunyai <i>cash reserves</i> yang kecil, investasi kas pada <i>corporate governance</i> yang lemah mengurangi profitabilitas dan berdampak pada pengurangan harga saham.
7.	Kin-Wae Lee dan Cheng-Few Lee	Variabel Independen: <i>Cash holdings</i> ,	<i>Multivariate Regression</i>	Dalam penelitiannya ditemukan terdapat

(Lanjutan)

No.	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Metode	Hasil
	(2008). <i>Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation.</i>	<i>Corporate governance</i> (karakteristik dewan, dan struktur kepemilikan manajerial) Variabel Dependen: Nilai perusahaan	<i>Multivariate Regression</i>	Dalam penelitiannya ditemukan terdapat hubungan positif antara <i>cash holdings</i> dan <i>managerial entrenchment</i> . Sedangkan <i>cash holdings</i> dan nilai perusahaan mempunyai hubungan yang negatif.

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

2. 2. Kerangka Teori

2.2.1. Teori Agensi (*Agency Theory*)

Dalam memahami *corporate governance* digunakan dasar perspektif hubungan keagenan. Teori keagenan (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). *Principal* adalah pemegang saham, sedangkan yang dimaksud dengan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan.

Perusahaan dipandang sebagai sekumpulan kontrak antara manajer perusahaan dan pemegang saham. Prinsipal atau pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan terhadap pihak manajemen. Manajer sebagai pihak yang diberi wewenang atas kegiatan perusahaan dan berkewajiban menyediakan laporan keuangan akan cenderung untuk melaporkan sesuatu yang memaksimalkan utilitasnya dan mengorbankan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengelola perusahaan, manajer akan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan dibandingkan pemilik (pemegang saham). Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada

pemilik sebagai wujud tanggung jawab atas pengelolaan perusahaan, namun informasi yang disampaikan terkadang diterima tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya sehingga hal ini memacu terjadinya konflik keagenan (*agency conflict*). Dalam kondisi yang demikian ini dikenal sebagai informasi yang tidak simetris atau asimetris informasi (*information asymmetric*) (Putri dan Nasir, 2006).

Menurut Eisenhardt (dalam Ujiyantho dan Pramuka, 2007), menyatakan bahwa teori agensi menggunakan tiga asumsi sifat dasar manusia yaitu: (1) manusia pada umumnya mementingkan diri sendiri (*self interest*), (2) manusia memiliki daya pikir terbatas mengenai persepsi masa mendatang (*bounded rationality*), dan (3) manusia selalu menghindari risiko (*risk averse*). Berdasarkan asumsi sifat dasar manusia tersebut manajer sebagai manusia kemungkinan besar akan bertindak berdasarkan sifat *opportunistic*, yaitu mengutamakan kepentingan pribadinya. Manajemen perusahaan mempunyai kecenderungan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya dengan pihak lain. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa masalah keagenan akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer kurang dari 100 persen sehingga manajer bertindak untuk mengejar kepentingannya sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan khususnya pendanaan.

Konflik antara manajer dan pemegang saham atau yang sering disebut dengan masalah keagenan dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat menyejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut sehingga timbul biaya keagenan (*agency cost*). Ada beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost*, diantaranya adanya kepemilikan saham oleh manajemen dan kepemilikan saham oleh institusional (Haruman, 2008).

2.2.2. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Terdapat beberapa definisi *corporate governance* menurut para ahli, yaitu:

Forum for Corporate Governance in Indonesia (FCGI, 2005) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“Corporate governance can be define the relationship between shareholders, managers, creditors, the government, employees, and other internal and external stakeholders in respect to their rights and responsibilities, or the system by which companies are directed and controlled”.

Diartikan sebagai seperangkat peraturan yang menetapkan hubungan antara pemegang saham, pengurus, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya sehubungan dengan hak-hak dan kewajiban mereka, atau dengan kata lain sistem yang mengarahkan dan mengendalikan nilai perusahaan.

James E. Post, Anne T. Lawrence, dan James Weber menjelaskan *corporate governance* sebagai berikut (Tunggal,2007):

“Corporate Governance is any structured system of allocating power in a corporation that othertemines how and by whom the company is to be governed”.

Penjelasan ini menekankan bahwa *corporate governance* adalah setiap sistem yang terstruktur dari kekuasaan mengalokasikan korporasi yang diterminasikan bagaimana dan oleh siapa perusahaan diatur.

Organizational for Economic Cooperation and Development (OECD) mendefinisikan *corporate governance* sebagai berikut:

“Corporate governance is the system by which business corporations are directed and controlled. Corporate governance structure specifies the distribution of the right and responsibilities among different participants in the corporation, such as the board, managers, shareholders, and other stakeholders, and spells out the rules and procedures for making decisions on corporate affairs. By doing this, it also provides this structure through which the company objectives are set, and the means of attaining those objectives and monitoring performance”.

Dari sudut pandang OECD, *corporate governance* sebagai suatu sistem dimana sebuah perusahaan atau entitas bisnis diarahkan dan diawasi. Sejalan dengan itu, makanstruktur 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 pemutusan kebijakan sehingga dengan melakukan itu semua, maka tujuan perusahaan dan pemantauan kinerjanya dapat dipertanggungjawabkan dan dilakukan dengan baik.

Forum for Corporate Governance in Indonesia menjelaskan tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Secara lebih rinci, terminologi *corporate governance* dapat dipergunakan untuk menjelaskan peranan dan perilaku dari dewan direksi, dewan komisaris, pengurus (pengelola) perusahaan, dan para pemegang saham.

Prinsip-prinsip *corporate governance* menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (Komite Nasional Kebijakan *Governance*, 2006), yaitu:

1. *Transparansi (Transparency)*

Untuk menjaga obyektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan harus menyediakan informasi yang material dan relevan dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Perusahaan harus mengambil inisiatif untuk mengungkapkan tidak hanya masalah yang disyaratkan oleh peraturan perundang-undangan, tetapi juga hal yang penting untuk pengambilan keputusan oleh pemegang saham, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya.

2. *Akuntabilitas (Accountability)*

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 pemangku kepentingan lain. Akuntabilitas merupakan prasyarat yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkesinambungan.

3. **Responsibilitas (*Responsibility*)**

Perusahaan harus mematuhi peraturan perundang-undangan serta melaksanakan tanggung jawab terhadap masyarakat dan lingkungan sehingga dapat terpelihara kesinambungan usaha dalam jangka panjang dan mendapat pengakuan sebagai *good corporate citizen*.

4. **Independensi (*Independency*)**

Untuk melancarkan pelaksanaan asas GCG, perusahaan harus dikelola secara independen sehingga masing-masing organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak dapat diintervensi oleh pihak lain.

5. **Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness*)**

Dalam melaksanakan kegiatannya, perusahaan harus senantiasa memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya berdasarkan asas kewajaran dan kesetaraan.

2.2.3. Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*)

2.2.3.1. Definisi Dewan Komisaris

Menurut Undang-undang Perseroan Terbatas Pasal 97 dalam Djilil (2000), komisaris dibentuk sebagai organ perseroan yang bertugas melakukan tugas, mengawasi kebijaksanaan direksi dalam menjalankan perseroan dan memberikan nasihat kepada direksi dalam menjalankan kegiatan pengurusan perseroan. Egon Zehnder dalam FCGI (2002) menyatakan bahwa dewan komisaris merupakan inti dari *corporate governance* yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

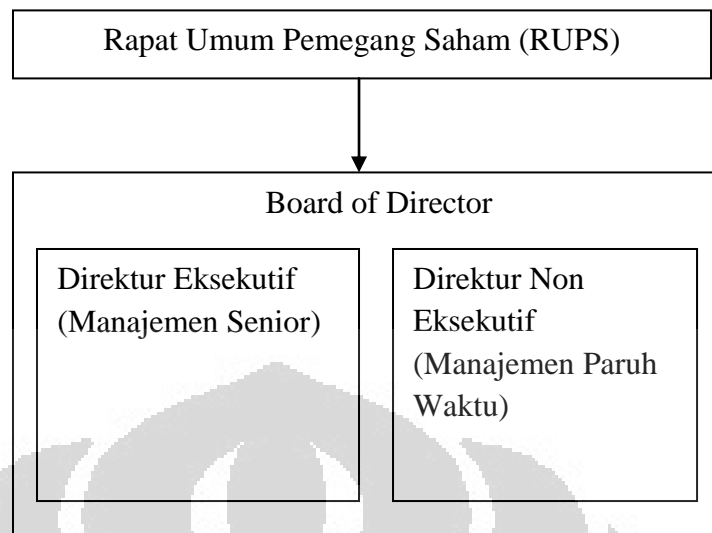
2.2.3.2. Peranan Dewan Komisaris

Peranan dewan komisaris menurut OECD dalam FCGI (2002) sebagai berikut:

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

2.2.3.3. Bentuk-bentuk Dewan

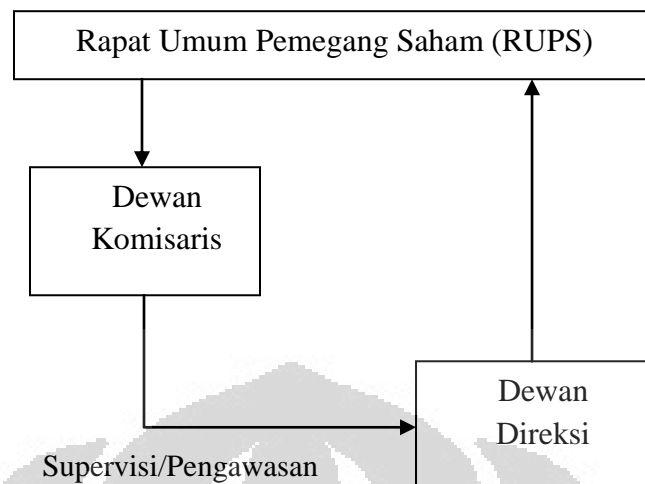
Terdapat dua bentuk dewan yang berbeda menurut sistem hukumnya, yaitu Anglo Saxon (*One Tier System*) dan Kontinental Eropa (*Two Tier System*). Dalam sistem hukum Anglo Saxon mempunyai Sistem Satu Tingkat atau *One Tier System* perusahaan hanya mempunyai satu dewan direksi yang pada umumnya merupakan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



Sumber: Forum for Corporate Governance in Indonesia (2002)

Gambar 2.1 Struktur Dewan Komisaris dan Dewan Direksi dalam *One Tier System*

Sistem hukum yang kedua adalah sistem hukum Kontinental Eropa yang mempunyai Sistem Dua Tingkat atau *Two Tier System*. Perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Tugas dewan direksi adalah mengelola dan mewakili perusahaan dibawah pengarahan dan pengawasan dewan komisaris. Dalam *Two Tier System*, anggota dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat memberikan informasi kepada dewan komisaris dan menjawab hal-hal yang diajukan oleh dewan komisaris sehingga utamanya dewan komisaris bertanggung jawab untuk mengawasi tugas-tugas manajemen. Dewan komisaris tidak boleh melibatkan diri dalam tugas-tugas manajemen dan tidak boleh mewakili perusahaan dalam transaksi-transaksi dengan pihak ketiga. Anggota Dewan Komisaris diangkat dan diganti dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Negara-negara dengan *Two Tiers System* adalah Denmark, Jerman, Belanda, dan Jepang. Karena sistem hukum Indonesia berasal dari sistem hukum Belanda, maka hukum perusahaan Indonesia menganut *Two Tiers System* untuk struktur dewan dalam perusahaan.



Sumber: Forum for Corporate Governance in Indonesia (2002)

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

2.2.4. Dewan Komisaris Independen (*Board Independence*)

2.2.4.1. Definisi Dewan Komisaris Independen

Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (2006), disebutkan bahwa secara langsung keberadaan komisaris independen menjadi penting, karena didalam praktek sering ditemukan transaksi yang mengandung benturan kepentingan yang mengabaikan kepentingan pemegang saham publik (pemegang saham minoritas) serta *stakeholders* lainnya, terutama pada perusahaan di Indonesia yang menggunakan dana masyarakat didalam pembiayaan usahanya. Disebutkan juga bahwa komisaris independen memiliki tanggung jawab pokok untuk mendorong diterapkannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik didalam perusahaan melalui pemberdayaan dewan komisaris agar dapat melakukan tugas pengawasan dan pemberian nasehat kepada direksi secara efektif dan lebih memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Menurut Susiana dan Herawaty (2007), komisaris independen merupakan sebuah badan dalam perusahaan yang biasanya beranggotakan dewan komisaris yang independen yang berasal dari luar perusahaan yang berfungsi untuk menilai kinerja perusahaan secara luas dan keseluruhan. Komisaris independen bertujuan untuk menyeimbangkan dalam

pengambilan keputusan khususnya dalam rangka perlindungan terhadap pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang terkait. Keberadaan komisaris independen di dalam perusahaan akan membantu terciptanya kehandalan suatu laporan keuangan.

2.2.4.2. Kriteria Komisaris Independen

Kriteria komisaris independen menurut FCGI (2002) yang diadopsi dari kriteria otoritas Bursa Efek Australia tentang *Outside Directors* sebagai berikut:

1. Komisaris independen bukan merupakan anggota manajemen.
2. Komisaris independen bukan merupakan pemegang saham mayoritas, atau seseorang pejabat dari atau dengan cara lain yang berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemegang saham mayoritas dari perusahaan.
3. Komisaris independen dalam kurun waktu tiga waktu terakhir tidak dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai eksekutif oleh perusahaan atau perusahaan lainnya dalam satu kelompok usaha dan tidak pula dipekerjakan dalam kapasitasnya sebagai komisaris setelah tidak lagi menempati posisi seperti itu.
4. Komisaris independen bukan merupakan penasehat profesional perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok dengan perusahaan tersebut.
5. Komisaris independen bukan merupakan seorang pemasok atau pelanggan yang signifikan dan berpengaruh dari perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok, atau dengan cara lain berhubungan secara langsung atau tidak langsung dengan pemasok atau pelanggan tersebut.
6. Komisaris independen tidak memiliki kontraktual dengan perusahaan atau perusahaan lainnya yang satu kelompok selain sebagai komisaris perusahaan tersebut.
7. Komisaris independen harus bebas dari kepentingan dan urusan bisnis ataupun hubungan lainnya yang dapat, atau secara wajar dapat dianggap sebagai campur tangan material dengan kemampuannya sebagai seorang komisaris untuk bertindak demi kepentingan yang menguntungkan perusahaan (*Forum for Corporate Governance in Indonesia*, 2000 dalam FCGI, 2002).

2.2.5. Komite Audit (*Audit Committee*)

Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih dari dewan komisaris perusahaan yang bertanggung jawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Dalam lampiran surat keputusan dewan direksi PT Bursa Efek Jakarta No. Kep-315/BEJ/06-2000 poin 2f, peraturan tentang pembentukan komite audit disebutkan bahwa “Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat yang anggotanya diangkat dan diberhentikan oleh dewan komisaris Perusahaan Tercatat untuk membantu dewan komisaris Perusahaan Tercatat melakukan pemeriksaan atau penelitian yang dianggap perlu terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan Perusahaan Tercatat”.

Pada umumnya, komite audit mempunyai tanggung jawab pada tiga bidang, yaitu:

1. Laporan Keuangan (*Financial Reporting*)

Tanggung jawab komite audit di bidang laporan keuangan adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen telah memberikan gambaran yang sebenarnya tentang hal-hal seperti, kondisi keuangan, hasil usahanya, serta rencana dan komitmen jangka panjang.

2. Tata Kelola Perusahaan (*Corporate Governance*)

Tanggung jawab komite audit dalam bidang *corporate governance* adalah untuk memastikan bahwa perusahaan telah dijalankan sesuai dengan undang-undang dan peraturan yang berlaku, melaksanakan usahanya dengan beretika, melaksanakan pengawasannya secara efektif terhadap benturan kepentingan dan kecurangan yang dilakukan oleh karyawan perusahaan.

3. Pengawasan Perusahaan (*Corporate Control*)

Tanggung jawab komite audit untuk pengawasan perusahaan termasuk di dalamnya pemahaman tentang masalah serta hal-hal yang berpotensi mengandung risiko dan sistem pengendalian intern serta memonitor proses pengawasan yang dilakukan oleh auditor internal.

Berdasarkan Surat Edaran dari Direksi PT. Bursa Efek Jakarta No. SE-008/BEJ/12-2001 tanggal 7 Desember 2001 perihal keanggotaan komite audit, disebutkan bahwa:

1. Jumlah anggota komite audit sekurang-kurangnya 3 (tiga) orang, termasuk ketua komite audit.
2. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris, hanya sebanyak 1 (satu) orang. Anggota komite audit yang berasal dari komisaris tersebut harus merupakan komisaris independen Perusahaan Tercatat yang sekaligus menjadi ketua komite audit.
3. Anggota lainnya dari komite audit adalah berasal dari pihak eksternal yang independen. Pihak eksternal adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang bukan merupakan komisaris, direksi, dan karyawan Perusahaan Tercatat, sedangkan independen adalah pihak diluar Perusahaan Tercatat yang tidak memiliki hubungan usaha dan hubungan afiliasi dengan Perusahaan Tercatat, komisaris, direksi, dan Pemegang Saham Utama Perusahaan Tercatat dan mampu memberikan pendapat profesional secara bebas sesuai dengan etika profesionalnya, tidak memiliki kepentingan kepada siapapun.

Jika kualitas dan karakteristik komite audit dapat tercapai, maka transparansi pertanggungjawaban manajemen perusahaan dapat dipercaya, sehingga akan meningkatkan kepercayaan para pelaku pasar modal. Selain itu, tanggung jawab komite audit dalam melindungi kepentingan pemegang saham minoritas dapat meyakinkan investor untuk mempercayakan investasinya terhadap perusahaan tersebut.

2.2.6. Kepemilikan Saham Orang Dalam (*Insider Ownership*)

Pada perusahaan modern, kepemilikan perusahaan biasanya sangat menyebar (*manager controlled*). Kepemilikan seperti ini menyebabkan tidak ada pemegang saham mayoritas yang dapat mengintervensi wewenang manajer perusahaan sehingga semua pemegang saham mempunyai hak suara yang relatif sama antara satu dengan yang lain. Akibatnya, pemegang saham kesulitan dalam mengawasi dan mengendalikan manajer. Dengan demikian, konflik kepentingan antar pemilik terjadi. Hal ini disebut “masalah keagenan”, yaitu *devergens* kepentingan yang timbul antara pemilik dan agennya (Widyastuti, 2004).

Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham ini mengakibatkan timbulnya konflik yang biasa disebut *agency*

conflict. Konflik kepentingan yang sangat potensial ini menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang diterapkan guna melindungi kepentingan pemegang saham (Jensen dan Meckling, 1976). Mekanisme pengawasan terhadap manajemen tersebut menimbulkan suatu biaya yaitu biaya keagenan (*agency cost*), oleh karena itu salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* adalah dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen (Haruman, 2008)

Kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) diartikan sebagai fraksi atas saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan. Kepemilikan saham orang dalam umumnya disebut juga sebagai kepemilikan manajerial, yang dapat didefinisikan sebagai kepemilikan saham yang dimiliki oleh para manajer perusahaan. Dengan adanya kepemilikan *insider* dalam sebuah perusahaan akan menimbulkan dugaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan *insider* yang meningkat. Beberapa studi seperti, Morck et al (1988) dan McConnell dan Sercaes (1990) menyimpulkan bahwa adanya hubungan *non linear* antara kepemilikan *insider* dengan nilai perusahaan. Hubungan tersebut terlihat ketika nilai perusahaan pertama meningkat, kemudian menurun, dan akhirnya meningkat sedikit seiring dengan meningkatnya kepemilikan saham orang dalam. Jadi, kepemilikan *insider* meningkatkan nilai perusahaan dengan menyejajarkan kepentingan orang dalam dengan pemegang saham luar. Shliefer dan Vishny (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa kepemilikan saham yang besar dari segi nilai ekonomisnya memiliki insentif untuk memonitor. Kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham orang dalam dapat meminimalisir perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976), peningkatan kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham orang dalam yang lebih baik dapat menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham, yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) mengemukakan bahwa level kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi masalah agensi pada *cash flow* atau arus kas.

Semakin besar proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri (Jensen dan Meckling, 1976).

Dapat diasumsikan bahwa masalah keagenan akan berkurang jika manajer adalah sekaligus pemilik dan pada akhirnya akan dapat meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan jika manajemen memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

2.2.7. Kepemilikan Kas (*Cash Holdings*)

Menurut Weygandt *et al.* (2007) kas, aset yang paling likuid, adalah media pertukaran standar untuk mengukur dan sebagai akuntansi untuk semua item lainnya. Perusahaan biasanya mengklasifikasikan kas sebagai aktiva lancar. Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan serta sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat (Weygandt *et al.*, 2007). Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen (Isshaq *et al.*, 2009).

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

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

Menurut Harford *et al.* (2006) pada umumnya, perusahaan yang secara finansial tidak dibatasi dengan *corporate governance* yang lebih lemah, cenderung menginvestasikan kas lebih banyak dan menghabiskan kas yang tersedia lebih cepat. *Corporate governance* yang lebih lemah mempunyai konsekuensi terhadap manajemen kas, untuk memperluas manajer pada *corporate*

governance yang lebih lemah mempunyai cadangan kas yang lebih kecil. Manajer dalam pengawasan yang lemah, lebih memilih investasi eksternal melalui akuisisi kas daripada investasi internal melalui R&D dan modal. Investasi pada akuisisi, R&D dan belanja modal oleh perusahaan dengan *corporate governance* yang buruk akan mengurangi profitabilitas masa depan dan nilai perusahaan.

Dalam hubungannya dengan nilai perusahaan, Dittmar dan Mahrt-Smith (2007) menunjukkan bahwa *corporate governance* memiliki dampak besar pada nilai perusahaan melalui dampaknya terhadap kas, tergantung pada ukuran tata kelola perusahaan. Bukti menunjukkan bahwa perusahaan dengan tata kelola yang lemah dapat menghilangkan kas dengan cepat dan secara signifikan mengurangi kinerja operasi. Hal ini memberikan dampak negatif dari kepemilikan kas yang besar pada kinerja operasi masa datang, akan tetapi hal ini tidak akan terjadi jika perusahaan dikelola dengan baik. Selanjutnya, Chen (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan kas dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Boyle dan Guthrie (2003) menyatakan bahwa memegang kas pada level yang tinggi sangat diperlukan untuk potensi investasi. Tanpa dana internal yang memadai, perusahaan dengan pembiayaan eksternal yang tinggi dapat menghilangkan peluang investasi, menurunkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Untuk menghindari kerugian tersebut, perusahaan perlu lebih banyak modal untuk peluang investasi mereka harus mempertahankan kepemilikan kas, terutama yang mendapatkan tantangan dari pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, jika tata kelola perusahaan berjalan efektif dan kepemilikan kas (*cash holdings*) positif akan mendapatkan peluang investasi yang lebih banyak dibandingkan kepemilikan kas (*cash holdings*) negatif yang dapat menghilangkan peluang investasi (Opler *et al.*, 1999).

2.2.8. Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Wahidawati, 2002). Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham

(Brigham dan Gapenski, 1996). Nilai perusahaan pada dasarnya diukur dari beberapa aspek salah satunya adalah harga saham perusahaan, karena harga saham perusahaan mencerminkan penilaian investor atas keseluruhan ekuitas yang dimiliki (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Menurut Van Horne (dalam Pujiati dan Widanar, 2009), harga pasar saham menunjukkan penilaian sentral di semua pelaku pasar, harga pasar saham merupakan barometer kinerja perusahaan. Menurut Nurlela dan Ishlahuddin (2008), nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Alasannya karena nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran atau keuntungan bagi para pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi keuntungan pemegang saham sehingga keadaan ini akan diminati oleh investor karena dengan permintaan saham yang meningkatkan menyebabkan nilai perusahaan juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dicapai maksimum jika para pemegang saham menyerahkan urusan pengelolaan kepada orang-orang yang berkompoten dalam bidangnya, seperti manajer maupun komisaris.

Hal tersebut serupa dengan yang disebutkan oleh Fama (1978) bahwa nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di waktu yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk memantau kemajuan dari suatu perusahaan (Brealey *et al.*, 2007). Analisis laporan keuangan mencakup analisis rasio keuangan. Menurut Fahmi (2011), analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis kondisi atau prestasi operasi perusahaan. Analisis rasio keuangan sangat bermanfaat bagi pihak manajemen sebagai rujukan untuk membuat perencanaan dan sebagai alat untuk mengevaluasi kondisi suatu perusahaan dari perspektif keuangan. Sedangkan bagi investor, analisis rasio keuangan dipergunakan untuk mengevaluasi saham dan obligasi

perusahaan serta mengukur jaminan atas keamanan dana yang ditanamkan dalam perusahaan. Analisis rasio keuangan dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca, perhitungan rugi laba, dan laporan arus kas.

Secara umum, analisis rasio keuangan mencakup (Fahmi, 2011):

1. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio ini meliputi *current ratio*, *quick ratio*, *net working capital ratio* dan *cash flow liquidity ratio*.

2. Rasio Leverage

Rasio leverage adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini meliputi *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *times interest earned*, *cash flow coverage*, *long-term debt to total capitalization*, *fixed charge coverage*, dan *cash flow adequacy*.

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan. Rasio ini meliputi *inventory turnover*, *day sales outstanding*, *fixed asset turnover*, dan *total asset turnover*.

4. Rasio Profitabilitas

Rasio ini mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Rasio ini meliputi *gross profit margin*, *net profit margin*, *return on investment*, dan *return on network*.

5. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industry dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini yang umum dilihat dari berbagai segi yaitu dari segi *sales* (penjualan), *earning after tax* (EAT), laba per lembar saham, dividen per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

6. Rasio Nilai Pasar

Rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu member pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Rasio ini meliputi *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), *book value per share* (BVS), *price book value* (PBV), *dividen yield*, *dividen payout ratio* (DPR), dan Tobin's Q ratio.

Analisis rasio keuangan memiliki kelemahan yaitu (Fahmi, 2011):

1. Penggunaan rasio keuangan akan memberikan pengukuran yang relatif terhadap kondisi suatu perusahaan, dimana relatif yang dimaksudkan adalah rasio-rasio keuangan bukanlah kriteria mutlak.
2. Analisis rasio keuangan hanya dapat dijadikan sebagai peringatan awal dan bukan kesimpulan akhir karena analisis rasio tidak memberikan banyak jawaban kecuali rambu-rambu tentang apa yang seharusnya diharapkan.
3. Setiap data yang diperoleh dipergunakan dalam menganalisis adalah bersumber dari laporan keuangan perusahaan. Maka sangat memungkinkan data yang diperoleh tersebut adalah data uang angka-angkanya tidak memiliki tingkat keakuratan yang tinggi, dengan alasan mungkinsaja data-data tersebut diubah dan disesuaikan berdasarkan kebutuhan.
4. Pengukuran perhitungan rasio keuangan banyak yang bersifat *artificial*. *Artificial* disini artinya perhitungan rasio keuangan tersebut dilakukan oleh manusia, dan setiapihak memiliki pandangan yang berbeda-beda dalam menempatkan ukuran dan terutama justifikasi dipergunakannya rasio-rasio tersebut.

Pada penelitian ini yang berjudul “Analisis Pengaruh *Board Governance* dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010)”, menggunakan ukuran harga saham sebagai proksi dari variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan rasio *leverage* dan rasio nilai pasar (*dividend payout ratio*, Tobin's Q ratio) digunakan sebagai pengukuran variabel kontrol.

BAB 3

METODE PENELITIAN

3.1. Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, yaitu merupakan proses deduktif yang mempelajari sesuatu dengan cara melihat pola yang umum atau khusus. Dalam penelitian kuantitatif, peneliti adalah individu yang bebas nilai, tidak membawa nilai-nilai yang sudah dimiliki, dan berdasarkan pada hukum universal. Penelitian ini menggunakan pendekatan secara kuantitatif karena penelitian ini di landasi teori-teori yang bersifat universal dan dibangun berdasarkan hal yang umum terjadi, kemudian membahasnya secara khusus (Prasetyo & Jannah, 2005). Penelitian ini akan menganalisis Pengaruh *Board Governance* Dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan-Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2010).

3.2. Jenis Penelitian

Jenis penelitian dapat dilihat dari empat aspek, yaitu sisi tujuan, manfaat, dimensi waktu, dan teknik pengumpulan data (Neuman, 2007). Berdasarkan keempat aspek tersebut, berikut adalah uraian dari jenis penelitian ini:

3.2.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuan, penelitian ini tergolong sebagai penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif merupakan penelitian yang melakukan pengujian terhadap sebuah prediksi teori atau prinsip (Neuman, 2007) dan juga menguji hubungan antar variabel. Penelitian ini bertujuan untuk menggambarkan dan menjelaskan bagaimana pengaruh *board governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menjelaskan pola hubungan antara variabel independen, yaitu *board governance* yang diproksikan melalui *board size*, *board independence*, dan komite audit, dan kepemilikan saham orang dalam serta *cash*

holdings terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Pada penelitian ini terdapat variabel kontrol yaitu, *leverage*, *dividen payout ratio*, dan Tobin's Q.

3.2.2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan manfaatnya, penelitian ini termasuk ke dalam penelitian murni, sebab dilakukan dalam kerangka akademis dalam rangka mengembangkan ilmu pengetahuan. Saunders *et al.*, (2009) menyatakan bahwa penelitian murni bertujuan untuk memperluas pengetahuan, menghasilkan prinsip umum, dan menemukan signifikansi atau nilai bagi masyarakat secara umum. Selain itu diharapkan penelitian ini mampu memberikan manfaat untuk jangka waktu yang lama (Prasetyo & Jannah, 2005).

3.2.3. Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini merupakan penelitian *pooled cross section* dan *time series* (data panel). Data panel adalah data yang menggabungkan antara data kerat lintang atau *cross section* dan data deret waktu atau *time series* (Gujarati, 2004). Menurut Nachrowi dan Usman (2006), untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, maka dapat digunakan beberapa teknik, yaitu *Ordinary Least Square* (OLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Pada penelitian ini akan diuji pengaruh variabel independen *board size*, *board independence*, komite audit, kepemilikan saham orang dalam, dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2005 – 2010 (enam tahun).

Menurut Gujarati (2004), menyatakan beberapa kelebihan data panel:

1. Data panel menangkap heterogenitas individu secara eksplisit dengan mengizinkan variabel yang spesifik untuk masing-masing individu.
2. Dengan menggabungkan observasi *cross section* dan *time series*, data panel memberikan data yang lebih informatif dan lebih bervariasi.
3. Dengan mempelajari observasi *cross section* yang berulang, data panel merupakan data paling tepat untuk melihat dinamika perubahan.

4. Data panel dapat lebih baik mendeteksi dan mengukur efek-efek yang tidak dapat diobservasi dalam data *cross section* dan *time series*.

3.2.4. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan dua studi dalam pengumpulan data, yaitu melalui studi kepustakaan dan studi lapangan.

a. *Studi Kepustakaan*

Dalam melakukan studi kepustakaan, penulis membaca literatur yang ada hubungannya dengan mekanisme *board governance*, khususnya yang terkait dengan *board size*, *board independence*, komite audit, kepemilikan saham orang dalam, *cash holdings*, dan nilai perusahaan. Studi kepustakaan diperoleh dari buku, jurnal, karya akademis, artikel ilmiah, maupun situs yang berhubungan dengan penelitian. Dari literatur ini, penulis dapat menggunakan metode atau konsep yang digunakan untuk membantu dalam mengolah data.

b. *Studi Lapangan*

Dalam studi lapangan, penulis mengadakan penelitian lapangan dengan menggunakan data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan dan laporan tahunan yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI), yaitu www.idx.co.id dan didukung dengan data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

3.3. Pengolahan Data

Pengolahan data dalam penelitian ini akan dilakukan dengan beberapa *software* yaitu:

1. Microsoft Excel 2007 yang digunakan untuk input data dan penghitungan variabel, serta merapihkan tampilan agar sesuai dengan tampilan untuk olah data pada software Eviews.
2. SPSS versi 17.0 untuk melakukan beberapa uji asumsi.
3. Eviews 6.0 yang digunakan untuk menghasilkan analisis regresi.

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi adalah keseluruhan gejala atau satuan yang diteliti. Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki beberapa karakteristik, baik yang karakteristiknya sama (homogen) maupun tidak sama (heterogen) (Prasetyo dan Jannah, 2005). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005-2010. Sampel merupakan bagian dari populasi yang mempunyai sifat atau dapat menghasilkan gambaran yang dapat dipercaya dari seluruh populasi, serta dapat menentukan ketepatan dari hasil penelitian dengan sederhana sehingga mudah dilaksanakan dan biaya yang dikeluarkan relatif rendah (Prasetyo dan Jannah, 2005). Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *pusposive sampling*, yaitu teknik sampling dengan menggunakan pertimbangan dan batasan tertentu sehingga sampel yang dipilih relevan dengan tujuan penelitian (Prasetyo dan Jannah, 2005).

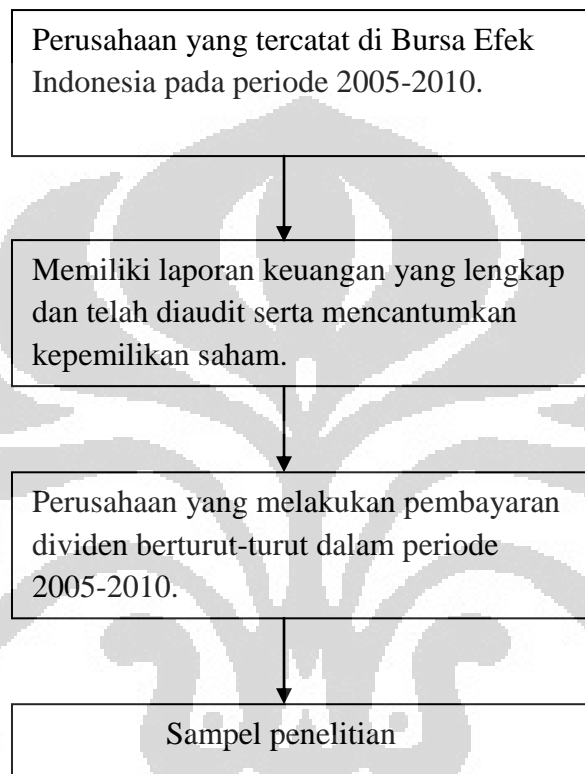
Melalui teknik *purposive sampling*, maka sampel yang diambil adalah perusahaan yang memiliki kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2005 sampai tahun 2010.
2. Perusahaan melaporkan laporan tahunan dan laporan keuangan secara berturut-turut dalam periode 2005-2010.
3. Perusahaan yang melakukan pembayaran dividen berturut-turut dalam periode 2005-2010.
4. Laporan tahunan dan laporan keuangan yang disajikan secara lengkap dan mencantumkan kepemilikan saham.

Dengan demikian yang menjadi unit analisis dari penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010 sedangkan unit observasinya adalah perusahaan-perusahaan yang melakukan pembayaran dividen berturut-turut dalam periode 2005-2010. Nilai perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan membayar dividen. Besarnya dividen ini dapat mempengaruhi harga saham. Apabila dividen yang dibayar tinggi, maka harga saham cenderung tinggi sehingga nilai perusahaan juga tinggi. Sebaliknya bila dividen dibayarkan kecil, maka harga saham perusahaan tersebut juga rendah.

Kemampuan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang besar, maka kemampuan membayar dividen juga besar. Oleh karena itu, dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Harjito, 2005).

Proses penentuan sampel dapat dilihat pada Gambar 3.1 berikut ini:



Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

Gambar 3.1 Proses Penentuan Sampel

3.5. Variabel dan Model Penelitian

3.5.1. Variabel Penelitian

Terdapat 4 jenis variabel dalam penelitian ini, yaitu variabel dependen (terikat), variabel independen (bebas), variabel *dummy*, dan variabel kontrol. Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel lain (dependen). Sementara itu, variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol untuk menetralkan pengaruhnya yang dapat mengganggu

hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen (Sarwono, 2009). Berikut ini masing-masing variabel dari penelitian ini:

3.5.1.1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (*firm value*). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zangina Isshaq, Godfred A. Bopkin, dan J.M. Onumah (2009), pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengukur ukuran harga saham. Berikut ini model perhitungan harga saham:

Persamaan 3.1 *Firm Value*

$$Firm Value = \log \text{ of year end share price}$$

Sumber: Isshaq *et al.* (2009)

3.5.1.2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. *Board Governance*

Dalam penelitian ini *board governance* diproksikan dengan menggunakan, antara lain:

a. Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*)

Ukuran dewan komisaris (*BSIZE*) dapat dilihat dari jumlah anggota dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan. Dalam penelitian Isshaq, dkk, (2009) diformulasikan sebagai berikut:

Persamaan 3.2 *Board Size*

$$Ukuran \text{ Dewan Komisaris} = \text{Log} \sum \text{ anggota dewan komisaris}$$

Sumber: Isshaq *et al.* (2009)

b. Komisaris Independen (*Board Independence*)

Komisaris independen (*BINDE*) diukur dari proporsi jumlah anggota dewan komisaris independen perusahaan dengan total jumlah dewan

komisaris perusahaan. Dalam penelitian Isshaq, dkk (2009) jumlah dewan komisaris independen di formulasikan sebagai berikut:

Persamaan 3.3 Board Independence

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

Sumber: Isshaq et al. (2009)

c. Komite Audit (*Audit Committee*)

Komite audit (AC) diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana 1 untuk perusahaan yang memiliki komite audit dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki komite audit (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

d. Kepemilikan Saham Orang Dalam (*Insider Ownership*)

Kepemilikan orang dalam diartikan sebagai jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh tim manajemen dan dewan komisaris dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam persentasi (%). Dalam penelitian Isshaq, dkk (2009) diformulasikan sebagai berikut:

Persamaan 3.4 Insider Ownership

$$OWNS = \sum \text{persentasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh tim manajemen dan dewan komisaris dalam perusahaan}$$

Sumber: Isshaq et al. (2009)

2. *Cash Holdings*

Dalam penelitian Isshaq, dkk (2009) variabel *cash holdings* (CASH) dapat diformulasikan sebagai berikut:

Persamaan 3.5 Cash Holdings

$$\text{Cash holdings} = \log \text{saldo kas neraca akhir tahun}$$

Sumber: Isshaq et al. (2009)

3.5.1.3. Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel yang menunjukkan karakteristik masing-masing perusahaan yang digunakan dalam model persamaan. Variabel kontrol adalah variabel yang faktornya dikontrol untuk menetralkan pengaruhnya yang dapat mengganggu hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Leverage*

Rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio ini dapat dihitung dari total liability dibagi dengan total equity perusahaan. Formulasi *leverage* adalah

Persamaan 3.6 *Leverage*

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total liability}}{\text{Total equity}}$$

Sumber: Isshaq et al. (2009)

2. *Dividend Payout Ratio*

Kebijakan dividen menyangkut tentang penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Pada dasarnya laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali. Menurut penelitian yang dilakukan Isshaq, dkk (2009), mengemukakan bahwa dalam penelitiannya *dividend payout ratio* (DPR) diformulasikan sebagai berikut ini:

Persamaan 3.7 *Dividend Payout Ratio*

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend paid}}{\text{Earning after tax}}$$

Sumber: Isshaq et al. (2009)

3. Tobin's Q

Tobin's Q ini dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967). Menurut Sukamulja (2004), salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi

paling baik adalah Tobin's Q, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *cross-sectional* dalam pengambilan keputusan investasi serta hubungan antara kepemilikan saham manajemen dan nilai perusahaan. Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya unsur saham biasa. Brealey dan Myers (2000) dalam Sukamulja (2004) menyebutkan bahwa perusahaan dengan Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang kuat.

Pada penelitian ini, formulasi Tobin's Q dihitung sebagai berikut:

Persamaan 3.8 Tobin's Q

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

Ket:

- Q = Tobin's Q
 MVE = Nilai pasar ekuitas
 BVE = Nilai buku ekuitas
 D = Nilai buku dari total hutang

Sumber: Herawaty (2008)

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

Keseluruhan variabel penelitian ini (dependen, independen, kontrol) dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 3.1

Variabel Penelitian

Variabel	Simbol	Deskripsi Variabel
Variabel Dependen		
Nilai Perusahaan	<i>Firm Value</i>	<i>Log of year end share price</i>
Variabel Independen		
Ukuran Dewan Komisaris	BSIZE	Variabel yang dapat dilihat dari jumlah anggota dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan.
Komisaris Independen	BINDE	Variabel yang diukur dari proporsi jumlah anggota dewan komisaris independen perusahaan dengan total jumlah dewan komisaris perusahaan.
Komite Audit	AC	Variabel yang diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> , dimana 1 untuk perusahaan yang memiliki komite audit dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki komite audit.
Kepemilikan Saham Orang Dalam	OWNS	Variabel yang menyatakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan, yang ditetapkan dalam persentasi (%).
Variabel Kontrol		
Leverage	LEV	<i>total liability to total equity</i>
Dividen Payout Ratio	DIV	<i>dividend paid to earning after tax</i>
Tobin's Q	TOBIN	<i>Tobin's Q measurement</i>

Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

3.5.2. Model Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Isshaq *et al.* (2009), maka penelitian ini akan menggunakan model penelitian regresi berganda (*multiple regression*) untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Sesuai dengan tujuan penelitian ini, maka akan dilakukan regresi dengan modifikasi variable ukuran dewan komisaris (*BSIZE*), komisaris independen (*BINDE*), komite audit (*AC*), kepemilikan saham orang dalam (*OWNS*), *cash holdings* (*CASH*),

Berdasarkan tujuan penelitian ini, maka akan dilakukan regresi terhadap model penelitian sebagai berikut:

Persamaan 3.9 Model Penelitian

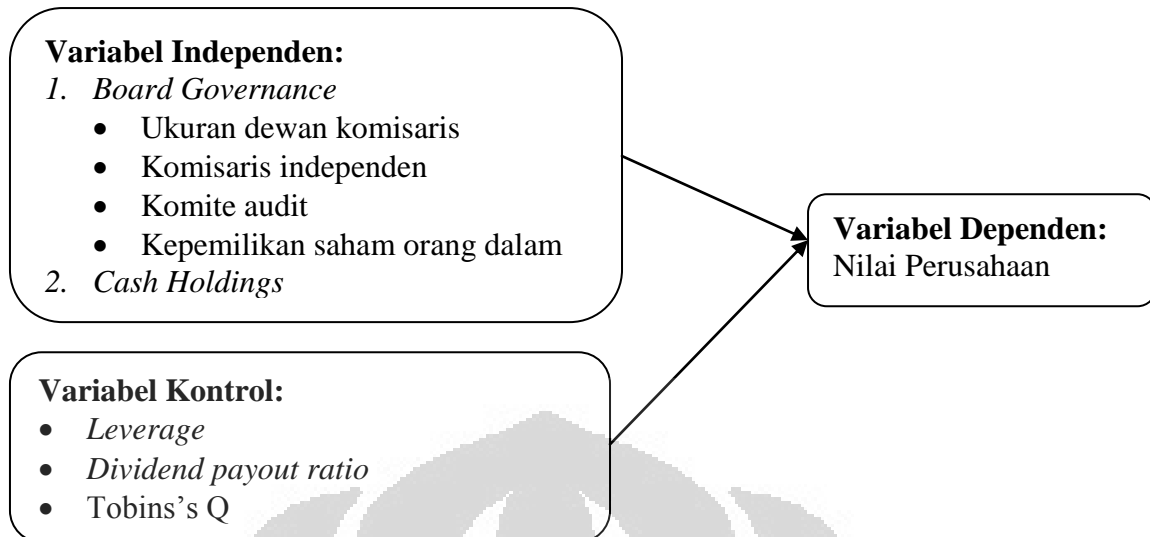
$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 BINDE + \beta_3 AC + \beta_4 OWNS + \beta_5 CASH + \beta_6 LEV + \beta_7 DIV + \beta_8 TOBIN + \varepsilon$$

Keterangan:

$Y_{i,t}$	= Nilai Perusahaan
<i>BSIZE</i>	= Ukuran dewan komisaris
<i>BINDE</i>	= Jumlah dewan komisaris independen
<i>AC</i>	= Komite audit
<i>OWNS</i>	= Kepemilikan saham orang dalam
<i>CASH</i>	= <i>Cash holdings</i>
<i>LEV</i>	= <i>Leverage</i>
<i>DIV</i>	= <i>Dividend payout ratio</i>
<i>TOBIN</i>	= Tobin's Q
ε	= Error terms

Sumber: Isshaq *et al.*, (2009)

Model penelitian dapat dilihat pada gambar berikut ini:



Sumber: Isshaq *et al.*, (2009)

Gambar 3.2 Model Penelitian

3.6. Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini, terdapat lima variabel independen yaitu variabel *board governance* yang menggunakan empat proksi yaitu ukuran dewan komisaris, dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan saham orang dalam serta *cash holdings*. Sedangkan variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang diprosikan melalui ukuran harga saham (*log of year end share price*). Berikut merupakan hipotesis yang akan di uji dan di analisis dalam penelitian ini:

Hipotesis 1

a. Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*)

Ukuran dewan komisaris atau *board size* adalah jumlah dewan komisaris dalam perusahaan, semakin banyak dewan dalam perusahaan akan memberikan suatu bentuk pengawasan terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik, dengan kinerja perusahaan yang baik dan terkontrol maka akan menghasilkan profitabilitas yang baik dan nantinya akan dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan pun juga akan ikut meningkat. Hubungan antara ukuran dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Karena kedua fungsi tersebut lebih cenderung diberikan oleh dewan komisaris

untuk kondisi struktur *corporate governance* di Indonesia, maka dalam hipotesis penelitian ini dibatasi hanya pada anggota dewan komisaris saja. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Isshaq, dkk (2009), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ada pengaruh yang signifikan antara *board size* dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma harga saham penutupan akhir tahun (*log of year end share price*). Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Carter, dkk (2003) yang menyatakan bahwa perusahaan yang dikelola dengan dewan baik yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan akan dapat memberikan nilai keuangan yang lebih baik dan nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

H_{1a} : Terdapat pengaruh signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

b. Dewan Komisaris Independen (*Board Independence*)

Dewan komisaris independen atau *board independence* adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak menandakan bahwa dewan komisaris yang melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan semakin baik. Pada penelitian yang dilakukan Herawaty (2008) menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

H_{1b} : Terdapat pengaruh signifikan antara dewan komisaris independen terhadap nilai perusahaan

c. Komite Audit (*Audit Committee*)

Komite audit mempunyai beberapa tanggung jawab yaitu memastikan laporan keuangan yang telah dibuat oleh manajemen, memastikan perusahaan telah menjalankan perusahaan sesuai dengan undang-undang yang berlaku, dan melakukan pengawasan internal perusahaan agar mekanisme perusahaan berjalan dengan baik dan benar serta tidak menyimpang dari peraturan yang berlaku. Penelitian yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara komite audit terhadap nilai perusahaan.

H_{1c} : Terdapat pengaruh signifikan antara komite audit terhadap nilai perusahaan.

d. Kepemilikan Saham Orang Dalam (*Insider Ownership*)

Menurut Morck et al (1988) dan McConnell dan Sercaes (1990), menyatakan bahwa adanya hubungan non linear antara kepemilikan insider dengan nilai perusahaan. Hubungan tersebut terlihat ketika nilai perusahaan pertama meningkat, kemudian menurun, dan akhirnya meningkat sedikit seiring dengan meningkatnya kepemilikan orang dalam. Kepemilikan insider meningkatkan nilai perusahaan dengan menyejajarkan kepentingan orang dalam dengan pemegang saham luar. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyalurkan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para *principal* karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja (Siallagan dan Machfoedz, 2006). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan saham orang dalam terhadap nilai perusahaan.

H_{1d} : Terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan saham orang dalam terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2

Kepemilikan Kas (*Cash Holdings*)

Kepemilikan kas atau *cash holdings* dalam perusahaan adalah mengindikasikan likuiditas perusahaan tersebut, jika kas pada perusahaan tersebut cukup atau berlebihan. Jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan dan jika kepemilikan kas tinggi, seperti penelitian yang dilakukan oleh Harford (1999) menyebutkan bahwa dengan adanya nilai kas yang berlebih atau kepemilikan kas yang tinggi pada perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui akuisisi dan merger. Pada penelitian Isshaq, dkk (2009) menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang ingin diuji sebagai berikut:

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

H_2 : Terdapat pengaruh signifikan antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

3.7. Teknik Analisis Data

3.7.1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk mendapatkan gambaran umum sampel penelitian, yang meliputi *mean*, *median*, *modus*, nilai maksimum, nilai minimum, varians (σ^2), dan standar deviasi (σ) dari tiap variabel dalam model penelitian (Siagian, 2006). Sehingga dapat menampilkan informasi deskriptif mengenai sampel yang ada, kemudian dapat digunakan untuk dianalisis.

3.7.2. Uji Asumsi Klasik

3.7.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah suatu data terdistribusi dengan normal atau tidak. Salah satu asumsi yang harus dipenuhi dalam regresi yaitu asumsi apakah residual telah mengikuti distribusi normal (Nachrowi dan Usman, 2006). Jika terjadi penyimpangan terhadap asumsi normalitas, maka penduga koefisien regresi menjadi bias. Penyimpangan asumsi normalitas ini akan semakin kecil pengaruhnya apabila jumlah sampel diperbesar.

3.7.2.2. Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas terjadi apabila terdapat hubungan linear yang signifikan antar variabel-variabel bebas dalam sebuah model regresi. Menurut Gujarati (2004) mendefinisikan multikolinieritas adalah hubungan linier yang pasti ada di antara beberapa atau seluruh *explanatory variables* (variabel bebas) dari model regresi. Sedangkan menurut Nachrowi dan Usman (2006) yang disebut dengan multikolinieritas adalah hubungan linier antar variabel independen dalam suatu model regresi. Dalam membuat model regresi berganda, variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terikat, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya (Nachrowi dan Usman, 2006). Adanya multikolinieritas dapat diketahui dari:

1. Apabila dalam persamaan regresi nilai *Eigenvalues* mendekati 0.
2. Besarnya VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *tolerance*. Jika *tolerance* nilainya mendekati 1 dan VIF nilainya sedikit melebihi 1 maka tidak terdapat multikolinieritas.
3. Adanya nilai koefisien determinasi R^2 yang tinggi dan Uji-F yang signifikan tetapi banyak koefisien regresi dalam Uji-*t* yang signifikan.

Berdasarkan Nachrowi dan Usman (2006) multikolinieritas dapat diatasi dengan beberapa hal, yaitu pertama, melihat informasi sejenis yang ada. Kedua, mengeluarkan variabel bebas yang kolinear dari model. Ketiga, mentransformasikan variabel. Keempat, mencari data tambahan atau dengan menggunakan data panel karena dengan digabungkannya N (jumlah data *cross-*

sectional) dan T (jumlah data *time series*) maka akan tercipta kombinasi individu yang berbeda-beda.

3.7.2.3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas terjadi ketika taksiran dalam model regresi yang bersifat BLUE memiliki varian tidak konstan atau berubah-ubah (Nachrowi dan Usman, 2006). Gejala heteroskedastisitas terjadi pada data *cross-section*. Dampak heteroskedastisitas hampir sama dengan dampak multikolinearitas yaitu interval kepercayaan yang semakin lebar. Uji-F dan uji-*t* menjadi tidak akurat sehingga kesimpulan tidak akurat pula (Nachrowi dan Usman, 2006). Gejala heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan berbagai macam cara yaitu metode grafik, uji Breusch-Pagan-Godfrey, White's General Heteroscedasticity Test, Uji Park, dan Goldfeld-Quandt. (Nachrowi dan Usman, 2006). Heteroskedastisitas dapat diatasi dengan beberapa cara yaitu (Nachrowi dan Usman, 2006):

1. Penggunaan Generalized Least Squares (GLS)
2. Transformasi model dengan $1/X_j$, $1/\sqrt{X_j}$, atau $E(Y_i)$
3. Transformasi dengan logaritma.

Gejala heteroskedastisitas dapat juga dihilangkan dengan treatment White-Heteroscedasticity Consistent Variance and Standard Error/White Cross-section (Gujarati, 2004). Treatment ini telah tersedia pada program Eviews.

3.7.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (data *time series*) atau ruang (data *cross-sectional*) (Gujarati, 2004). Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara *error* pada periode tertentu dengan *error* periode sebelumnya. Pelanggaran asumsi ini biasanya timbul pada data *time series*. Dalam menduga parameter pada regresi berganda data panel, diasumsikan bahwa *error* merupakan variabel independen (tidak berkorelasi), sehingga estimator akan bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimation*). Jika ada korelasi, maka pada persamaan timbul autokorelasi. Dampak yang ditimbulkan dari dari autokorelasi ini adalah koefisien determinasi yang

besar, sehingga uji F, uji t, dan interval kepercayaan menjadi tidak sah lagi untuk digunakan (Nachrowi dan Usman, 2006).

Teknik untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam persamaan regresi berganda dapat dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson (DW Stat). Uji ini telah disediakan dalam beberapa program komputer seperti Eviews. Pada gambar 3.2 digambarkan aturan membandingkan Uji Durbin-Watson (DW Stat) dengan Tabel Durbin-Watson.

Autokorelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada autokorelasi	Tidak tahu	Autokorelasi Negatif
0	d_L	d_U	$4 - d_U$	$4 - d_L$
				4

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 189)

Gambar 3.3 Aturan Membandingkan Uji Durbin-Watson dengan Tabel Durbin-Watson

Asumsi dari uji Durbin-Watson ini adalah (Nachrowi dan Usman, 2006):

1. Jika statistik DW bernilai 2, maka koefisien autokorelasi bernilai 0, yang berarti tidak ada autokorelasi,
2. Jika statistik DW bernilai 0, maka koefisien autokorelasi bernilai 1, yang berarti ada autokorelasi positif,
3. Jika statistik DW bernilai 4, maka koefisien autokorelasi bernilai -1, yang berarti ada autokorelasi negatif.

3.7.3. Pengujian Data Panel

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat beberapa teknik, yakni metode *Ordinary Least Square* (OLS), metode pendekatan efek tetap atau *Fixed-Effect Method* (FEM), metode efek acak atau *Random-Effect Method* (REM). Pada penelitian ini akan ditentukan model data panel yang akan digunakan dengan menggunakan dua uji yaitu uji *Chow* dan uji *Haussman*

3.7.3.1. Ordinary Least Square (OLS)

Pada model ini setiap individu dari variabel dianggap memiliki intercept dan slope yang konstan dan dianggap tidak ada perbedaan karakteristik baik

waktu maupun ruang dari setiap individu data. Sehingga seluruh data akan dikelompokkan menjadi satu untuk setiap data cross section dan diregresikan dengan metode ordinary least square. Hal ini menunjukkan model OLS sulit melihat perubahan antar individu karena model ini menganggap semua individu sama atau homogen. (Nachrowi dan Usman, 2006) Model OLS dapat dituliskan sebagai berikut:

Persamaan 3.10 Ordinary Least Square

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, 2, \dots, N; \quad t = 1, 2, \dots, T$$

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 312)

Dimana N adalah jumlah unit *cross section* (individu) dan T adalah jumlah *time series* (periode waktunya). Dengan mengasumsi komponen error dalam pengolahan kuadrat terkecil biasa, kita dapat melakukan proses estimasi secara terpisah untuk setiap unit *cross section*.

3.7.3.2. Fixed Effect Model (FEM)

Menurut Nachrowi dan Usman (2006), dasar pemikiran FEM adalah adanya kelemahan pada model OLS, yaitu model OLS menghasilkan α konstan untuk setiap individu dan waktu sehingga dinilai kurang realistis. Asumsi pembuatan model yang menghasilkan α konstan untuk setiap individu (i) dan waktu (t) kurang realistis. Pada metode FEM dapat mengatasi hal tersebut, karena metode ini memungkinkan adanya perubahan α pada setiap i dan t. Secara sistematis model FEM dinyatakan sebagai berikut:

Persamaan 3.11 Fixed Effect Model

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \gamma_2 W_{2i} + \gamma_3 W_{3i} + \dots + \gamma_N W_{Nt} + \delta_2 Z_{i2} + \dots + \delta_T Z_{iT} + \varepsilon_{it}$$

Dimana:

Y_{it} : variabel terikat untuk individu ke-i dan waktu ke-t

X_{it} : variabel bebas untuk individu ke-i dan waktu ke-t

W_{it} dan Z_{it} variabel dummy yang didefinisikan sebagai berikut:

$W_{it} = 1$; untuk individu $i; i = 1, 2, \dots, N$

= 0; lainnya

$Z_{it} = 1$; untuk periode $i; i = 1, 2, \dots, T$

= 0; lainnya

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 313)

3.7.3.3. *Random-Effect Method (REM)*

Dalam model random effect, perbedaan karakteristik antara individu dan atau waktu diakomodasi melalui *error* (Nachrowi dan Usman, 2006). Individu memiliki nilai mean yang umum pada *intercept*, sementara perbedaan individu pada nilai *intercept* dicerminkan dalam *error term* (Gujarati, 2004). Model *random effect* dapat dituliskan sebagai berikut (Nachrowi dan Usman, 2006):

Persamaan 3.12 *Random-Effect Method*

$$Y_{it} = \alpha + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad \varepsilon_{it} = u_i + v_t + w_{it}$$

Dimana:

u_i = komponen *error cross section*

v_t = komponen *error time series*

w_{it} = komponen *error gabungan*

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 313)

Untuk memilih pendekatan antara FEM dan REM dapat menggunakan metode informal yaitu pemilihan berdasarkan jumlah data *time series* (T) dan *cross sectional* (N). Jika data panel yang dimiliki mempunyai jumlah waktu (T) lebih besar dibandingkan individu (N), maka lebih baik menggunakan FEM. Sebaliknya, jika N lebih besar daripada T, maka sebaiknya menggunakan REM (Nachrowi dan Usman, 2006).

Selain uji informal dapat juga menggunakan uji statistik formal yaitu Uji Chow dan Uji Hausman (Nachrowi dan Usman, 2006):

1. Uji Chow

Uji Chow bertujuan untuk memilih antara model OLS dan FEM. Uji ini dilakukan dengan membandingkan nilai Chow dengan F-stat. Jika nilai Chow

lebih besar dari F-stat maka model yang dipilih adalah FEM. Untuk menghitung nilai Chow menggunakan rumus:

Persamaan 3.13 Uji Chow

$$CHOW = \frac{(RRSS - URSS)/(N - 1)}{URSS/(NT - N - K)}$$

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 315)

Sedangkan F-stat dapat dihitung dengan menggunakan Microsoft Excel yaitu:

Persamaan 3.14 F-Statistic

$$FINV(\alpha, n - 1, nt - n - k)$$

Sumber: Nachrowi dan Usman (2006, hal. 315)

Dimana:

RRSS = nilai *Residual Sum of Square* dari model PLS

URSS = nilai *Residual Sum of Square* dari model FEM

N = jumlah data *cross section*

T = jumlah data *time series*

K = jumlah variabel penjelas

Hipotesis untuk uji chow adalah sebagai berikut:

H₀ : Metode *Ordinary Least Square* (OLS)

H₁ : *Fixed Effect Model* (FEM)

2. Uji Hausman

Uji formal berikutnya adalah Uji Hausman yaitu untuk memilih antara FEM dan REM. Hipotesanya:

H₀ : *Random Effect Model* (REM)

H₁ : *Fixed Effect Model* (FEM)

Uji Hausman ini menguji apakah koefisien yang diestimasi oleh random effect sama dengan koefisien yang diestimasi oleh fixed effect. Jika probabilitas *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi (5%) maka tidak signifikan,

berarti random effect bisa digunakan sebagai teknik dalam mengestimasi parameter pada data panel. Pada Eviews 6, Uji Hausman dapat langsung dilakukan dengan langkah-langkah sebagai berikut:

- a. Mengestimasi model dengan menggunakan REM.
- b. Melakukan uji dengan *Correlated Random Effects-Hausman Test*.
- c. Jika pada hasil *output* nilai profitabilitas $hi-Sq\ Stat. < 0,05$ maka hipotesa nol ditolak (gunakan FEM).

3.7.4. Kriteria Statistik Model

Kriteria statistik digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kriteria statistik tergantung dari beberapa nilai atau parameter yang diuji dengan uji statistik. Berikut ini adalah kriteria statistik yang digunakan:

3.7.4.1. R^2 dan *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi)

Nilai R^2 adalah nilai yang menunjukkan seberapa baik model regresi dipakai dalam penelitian. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), R^2 sangat berguna untuk mengukur 'kedekatan' antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Nilai R^2 berada dalam kisaran $0 < R^2 < 1$. Semakin mendekati satu, maka model regresi yang digunakan semakin baik. Sebaliknya, apabila mendekati nol, maka variabel terikat semakin tidak bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian.

3.7.4.2. Signifikansi Linear Berganda (*F-stat*)

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa Uji-*F* diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. Pengambilan keputusan diambil berdasarkan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_1 : Variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan ketentuan:

1. Perbandingan F -stat dan F -table

- bila F -stat $> F_{\alpha;(k,n-k-1)}$ maka H_0 ditolak
- bila F -stat $\leq F_{\alpha;(k,n-k-1)}$ maka H_0 tidak ditolak

2. Probabilitas:

Prob. (p -value) \geq *significance level*, maka H_0 tidak ditolak

Prob. (p -value) $<$ *significance level*, maka H_0 ditolak

3.7.4.3. Signifikansi Parsial (T -stat)

Uji t digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan (Pratomo, 2009). Hipotesis yang digunakan dalam uji t adalah:

H_0 : Masing-masing variabel tidak mempengaruhi secara signifikan nilai perusahaan.

H_1 : Masing-masing variabel mempengaruhi secara signifikan nilai perusahaan.

Berdasarkan ketentuan:

1. Perbandingan t -stat dan t -table

- bila t -stat $>$ t -table maka H_0 ditolak
- bila t -stat $\leq t$ -table maka H_0 tidak ditolak

2. Probabilitas:

Prob. (p -value) \geq *significance level*, maka H_0 tidak ditolak

Prob. (p -value) $<$ *significance level*, maka H_0 ditolak

3.8. Tahapan Penelitian

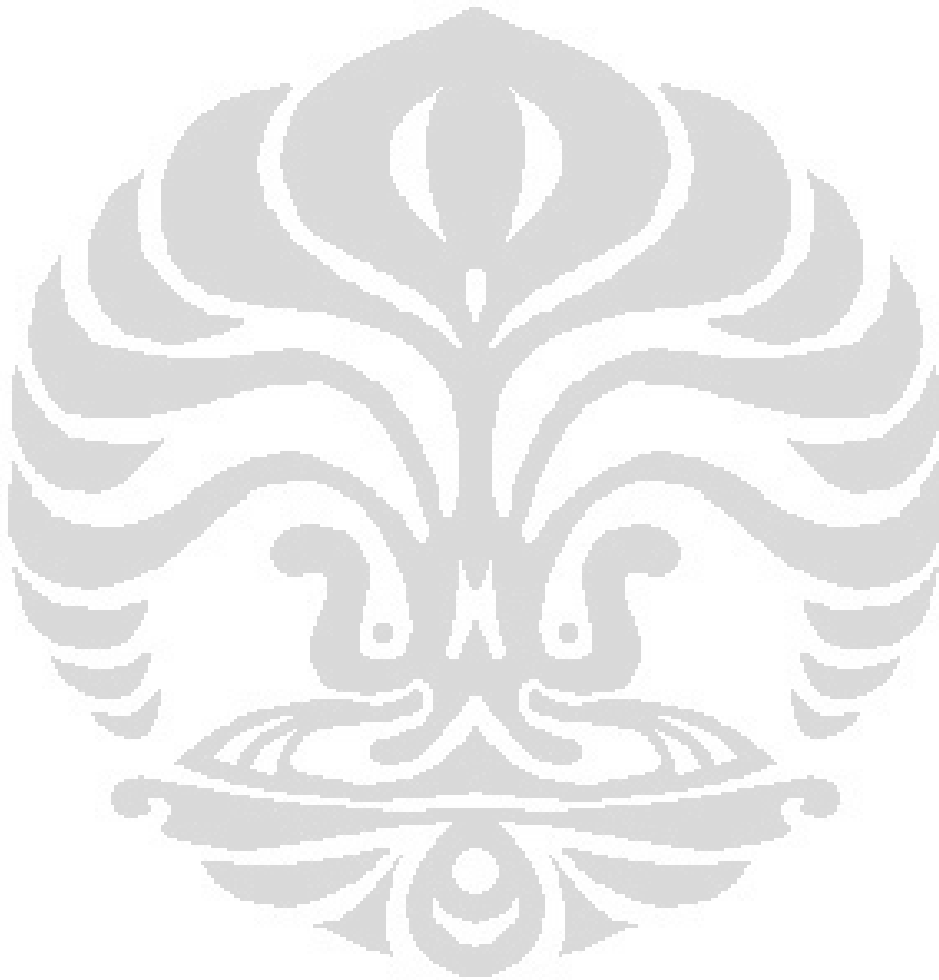
Pada penelitian ini akan dilakukan tahapan atau proses pengolahan dan analisis data sehingga dihasilkan kesimpulan berdasarkan tujuan penelitian.

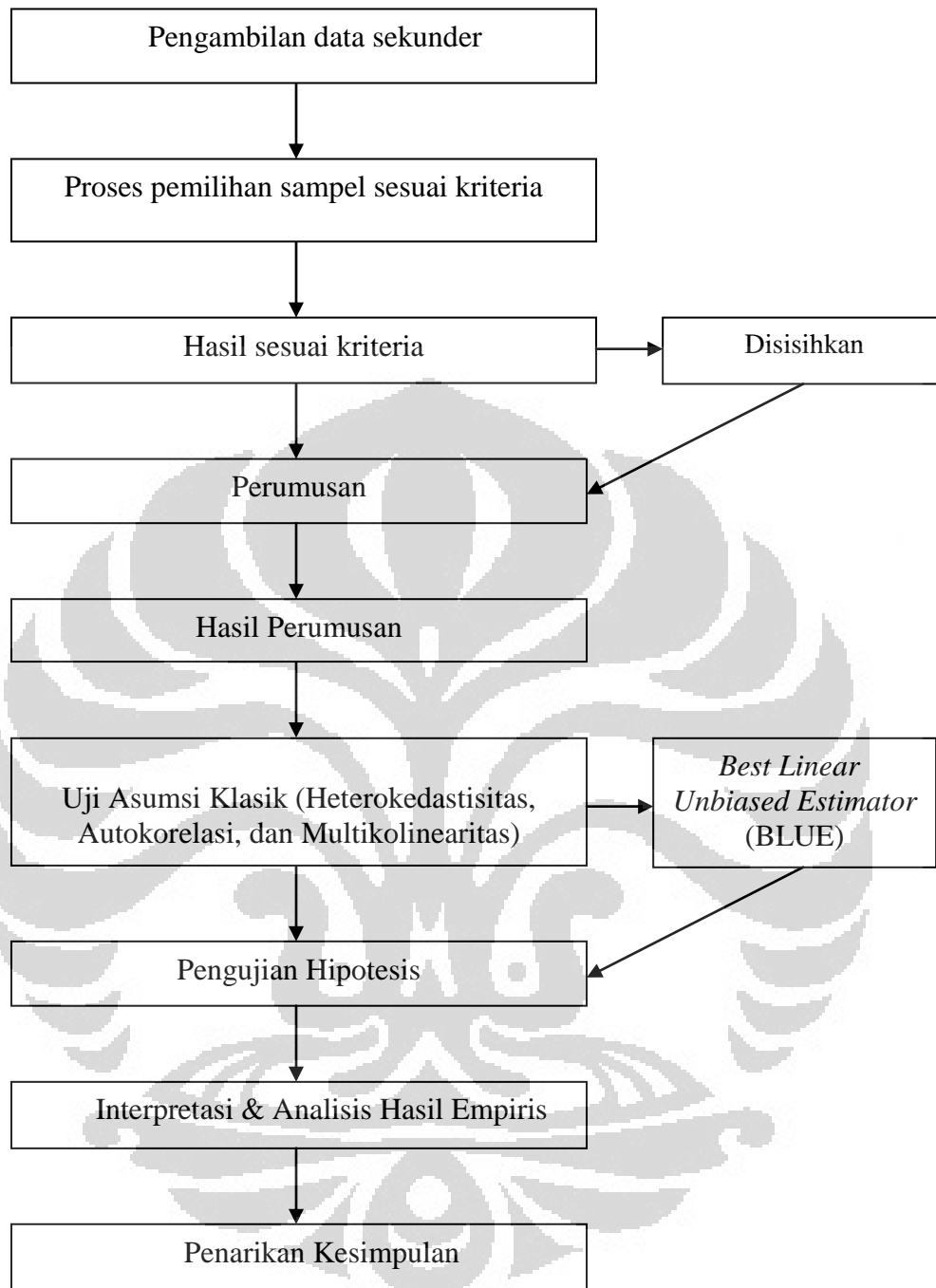
Proses penelitian sebagai berikut:

1. Pengambilan data sekunder dari sumber-sumber data di Bursa Efek Indonesia, BAPEPAM (Badan Pengawas Pasar Modal), ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), dan lain-lain.
2. Melakukan proses pemilihan sampel berdasarkan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan sebelumnya oleh peneliti.

3. Pengolahan data untuk memperoleh statistik deskriptif.
4. Melakukan pengolahan data dengan regresi linear berganda.
5. Melakukan uji asumsi klasik untuk mendeteksi multikolinearitas.
6. Melakukan pengujian hipotesis.
7. Membuat interpretasi dan analisis hasil empiris.
8. Membuat kesimpulan.

Skema dari proses penelitian ini sebagai berikut:





Sumber: Hasil Olahan Penulis (2012)

Gambar 3.4 Tahapan Penelitian

BAB 4

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan mengenai proses pengolahan data yang bertujuan untuk menguji hipotesis penelitian. Selain itu, pada bab ini juga akan diuraikan mengenai analisis berdasarkan hasil dari penelitian dengan data-data yang telah diolah secara statistik. Penelitian ini menggunakan sampel 63 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2010, sehingga didapatkan 378 data observasi. Perusahaan-perusahaan tersebut dipilih menjadi sampel setelah peneliti melakukan teknik *purposive sample* dengan mengeliminasi perusahaan-perusahaan yang tidak sesuai dengan syarat sampel yang tertulis di bab 2. Syarat-syarat perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan yang membayar dividen secara berturut-turut selama periode 2005-2010. Sistematika dalam bab ini dimulai dengan gambaran umum objek penelitian, analisis deskriptif variabel, pengujian asumsi klasik, pengujian data panel, uji statistik model, dan ringkasan hasil penelitian. Analisis statistik dilakukan dengan bantuan software yaitu Microsoft Excel, SPSS 17.0 (*Statistical Package for Social Science version 17.0*), dan *Eviews 6.0*.

4.1. Gambaran Umum dan Deskriptif Data

4.1.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada bab ini akan disajikan mengenai data yang berhasil dikumpulkan. Sebagaimana yang telah diuraikan pada bab 3 bahwa penelitian ini akan menggunakan variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu ukuran dewan komisaris (*boardsize*), komisaris independen (*board independence*), komite audit (*audit committee*), kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) dan *cash holdings* serta variabel kontrol yang terdiri dari *leverage*, *dividen payout ratio*, dan *tobin's Q*. Jumlah populasi awal perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 1 Januari 2005 sampai dengan 31 Desember 2010 adalah 300 perusahaan. Perusahaan tidak membayar dividen secara berturut-turut selama periode tersebut sebanyak 237 perusahaan. Dengan demikian jumlah sampel menjadi 63 perusahaan.

Tabel 4.1
Pemilihan Sampel

Kriteria	Sampel
Jumlah perusahaan selama periode 2005-2010	300
Perusahaan yang tidak membayar dividen secara berturut-turut selama periode 2005-2010	237
Jumlah sampel	63
Data observasi perusahaan (63 x 6)	378

Sumber: Olahan penulis (2012)

4.1.2. Deskriptif Data

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis, dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghazali, 2009). Pengujian statistik deskriptif ditujukan untuk mengetahui nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi, atau dengan kata lain merangkum ukuran pemusatan dan penyebaran data yang digunakan.

Hasil pengujian statistik untuk variabel independen yaitu nilai perusahaan, dan variabel independen yang terdiri dari ukuran dewan komisaris (*boardsize*), komisaris independen (*board independence*) komite audit (*audit committee*), kepemilikan orang dalam (*insider ownership*) dan *cash holdings* serta variabel kontrol yang terdiri dari *leverage*, *dividend payout ratio*, dan Tobin's Q terlihat pada Tabel di bawah ini.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Sampel

	Mean	Median	Modus	Maximum	Minimum	Std. Dev.
Y	3.321	3.255	2.875	5.439	1.763	0.703
BFSIZE	0.660	0.699	0.477	1.041	0.301	0.167
BINDE	0.358	0.333	0.333	1.000	0.000	0.183
AC	0.500	0.500	0.000	1.000	0.000	0.501
OWNS	0.021	0.000	0.000	0.436	0.000	0.070

(Lanjutan)

	Mean	Median	Modus	Maximum	Minimum	Std. Dev.
CASH	11.443	11.384	8.719	14.075	8.719	1.004
LEV	1.861	1.007	2.445	12.072	0.055	2.464
DIV	0.473	0.394	0.5	4.545	0.041	0.435
TOBIN	1.838	1.212	0.069	29.034	0.069	2.27
Observation	378	378	378	378	378	378

Y = nilai perusahaan

BSIZE = ukuran dewan komisaris

BINDE = jumlah komisaris independen

AC = komite audit

OWNS = kepemilikan orang dalam

CASH = *cash holdings*

LEV = *leverage*

DIV = *dividend payout ratio*

TOBIN = tobin's Q

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews 6.0* (2012)

Mengenai gambaran umum proksi-proksi variabel yang digunakan berdasarkan Tabel 4.2 diuraikan pada sub bab berikut ini:

4.1.2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan diproksikan oleh variabel Y yang merupakan logaritma natural dari harga saham penutupan akhir tahun. Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dapat dilihat bahwa jumlah objek yang diteliti (*observations*) berjumlah 378 sampel. Nilai *mean*, maksimum, minimum, dan standar deviasi untuk variabel Y pada data di atas secara berurutan adalah 3.321, 5.439, 1.763, dan 0.703. Nilai *mean* (rata-rata) sebesar 3.321 menunjukkan bahwa untuk nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini memiliki rata-rata sebesar 3.321 untuk 378 sampel yang ada. Nilai maksimum menunjukkan angka sebesar 5.439, artinya nilai perusahaan tertinggi (maksimum) pada penelitian ini adalah sebesar 5.439 yang diperoleh oleh PT. Delta Djakarta Tbk. pada tahun 2010, dengan nilai perusahaan

yang tinggi memiliki arti perusahaan ini sudah menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik dan benar.

Nilai minimum menunjukkan angka sebesar 1.763, artinya nilai perusahaan terendah (minimum) pada penelitian ini adalah sebesar 1.763 yang diperoleh oleh PT. Champion Pacific Indonesia Tbk. pada tahun 2008, dengan nilai perusahaan yang rendah memiliki arti perusahaan ini belum efektif menerapkan prinsip-prinsip *corporate governance* dengan baik dan benar. Nilai standar deviasi untuk variabel nilai perusahaan adalah sebesar 0.703. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh penerapan *corporate governance* pada perusahaan-perusahaan di Indonesia yang diwakili oleh sampel penelitian sudah cukup baik. Hal ini dikarenakan nilai standar deviasi menunjukkan penyimpangan yang terjadi pada data, oleh sebab itu semakin rendah nilai standar deviasi menunjukkan semakin rendahnya penyimpangan pada data yang digunakan.

4.1.2.2. Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*)

Ukuran dewan komisaris (*board size*) merupakan logaritma natural dari jumlah anggota dewan komisaris. Berdasarkan Tabel 4.2, variabel ukuran dewan komisaris (*board size*) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.66. Hal ini menunjukkan bahwa nilai variabel *board size* secara rata-rata dari 378 sampel adalah sebesar 0.66. Nilai rata-rata variabel *board size* sebesar 0.66 menunjukkan bahwa perusahaan di Indonesia belum mendapatkan nilai perusahaan yang maksimal karena memiliki rata-rata *board size* yang rendah. Nilai maksimum untuk variabel *board size* adalah sebesar 1.041. Hal ini menunjukkan bahwa nilai 1.041 merupakan data variabel *board size* yang tertinggi diperoleh PT. Astra International Tbk. pada tahun 2010. Nilai minimum untuk variabel *board size* adalah sebesar 0.301. Hal ini menunjukkan bahwa nilai 0.301 merupakan data variabel *board size* yang terendah diperoleh PT. Trimegah Securities Tbk. pada tahun 2007 sampai 2009. Nilai standar deviasi sebesar 0.167 menunjukkan penyimpangan baku variabel *board size* adalah sebesar 0.167.

4.1.2.3. Dewan Komisaris Independen (*Board Independence*)

Komisaris independen diukur dari proporsi jumlah anggota dewan komisaris independen perusahaan dengan total jumlah dewan komisaris perusahaan. Berdasarkan Tabel 4.2 variabel komisaris independen memiliki nilai rata-rata sebesar 0.358. Ini artinya nilai rata-rata variabel komisaris independen adalah sebesar 0.358 yang menunjukkan rata-rata jumlah komisaris independennya memiliki nilai rendah. Nilai maksimum variabel komisaris independen adalah sebesar 1, hal ini berarti nilai tertinggi variabel komisaris independen adalah sebesar 1 yang diperoleh PT. BFI Finance Indonesia Tbk pada tahun 2005 sampai 2007. Nilai minimum variabel komisaris independen adalah sebesar 0, hal ini berarti masih ada beberapa perusahaan di Indonesia yang tidak memiliki komisaris independen dalam struktur perusahaan, sedangkan nilai standar deviasi variabel komisaris independen adalah sebesar 0.183.

4.1.2.4. Komite Audit (*Audit Committee*)

Komite audit (AC) diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, dimana 1 untuk perusahaan yang memiliki komite audit dan 0 untuk perusahaan yang tidak memiliki komite audit. Berdasarkan Tabel 4.2 variabel komite audit memiliki nilai rata-rata sebesar 0.5. Hal ini berarti bahwa nilai variabel komite audit secara rata-rata dari 378 sampel adalah sebesar 0.5. Nilai maksimum variabel komite audit dicapai pada nilai 1 yang diperoleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. pada tahun 2009 yang memiliki 8 orang anggota komite audit. Nilai minimum variabel komite audit dicapai pada nilai 0. Hal ini menunjukkan masih banyak perusahaan di Indonesia yang belum memiliki komite audit sehingga lemahnya pemeriksaan atau penelitian terhadap pelaksanaan fungsi direksi dalam pengelolaan perusahaan. Nilai standar deviasi variabel komite audit dicapai pada nilai 0.501 menunjukkan penyimpangan baku variabel komite audit adalah sebesar 0.501.

4.1.2.5. Kepemilikan Saham Orang Dalam (*Insider Ownership*)

Kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh tim manajemen dan dewan

komisaris. Berdasarkan Tabel 4.2 variabel kepemilikan saham orang dalam memiliki nilai rata-rata adalah sebesar 0.021 atau 2.1%. Persentase nilai rata-rata kepemilikan orang dalam tersebut relatif rendah. Persentase yang rendah tersebut karena banyak dari perusahaan yang menjadi sampel tidak memiliki kepemilikan saham orang dalam. Nilai maksimum variabel kepemilikan saham orang dalam adalah sebesar 0.436 atau 43.6% yang diperoleh PT. Asuransi Ramayana Tbk. pada tahun 2010. Nilai minimum variabel kepemilikan saham orang dalam adalah sebesar 0%, artinya banyak dari perusahaan yang tidak memiliki kepemilikan saham orang dalam. Nilai standar deviasi yang kecil pada variabel kepemilikan saham orang dalam adalah sebesar 0.070 atau 7% yang menunjukkan bahwa pada variabel kepemilikan saham orang dalam terdapat simpangan baku yang rendah.

4.1.2.6. Kepemilikan Kas (*Cash Holdings*)

Kepemilikan kas (*cash holdings*) merupakan natural logaritma dari saldo kas neraca akhir tahun. Berdasarkan Tabel 4.2 nilai rata-rata yang dimiliki variabel *cash holdings* adalah sebesar 11.443. Hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata *cash holdings* relatif tinggi. Nilai *cash holdings* yang relatif tinggi tersebut karena kas perusahaan yang dijadikan sampel mempunyai jumlah kas yang besar pula. Nilai maksimum variabel *cash holdings* adalah sebesar 14.075, artinya nilai tertinggi variabel *cash holdings* adalah sebesar 14.075 yang diperoleh PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk. pada tahun 2010. Nilai minimum variabel *cash holdings* adalah sebesar 8.719, artinya nilai terendah variabel *cash holdings* adalah sebesar 8.719 yang diperoleh PT. Gowa Makassar Tourism Development Tbk. pada tahun 2006. Nilai standar deviasi variabel *cash holdings* adalah sebesar 1.004, artinya penyimpangan baku variabel *cash holdings* sebesar 1.004.

4.1.2.7. Leverage, Dividend Payout Ratio, dan Tobin's Q

Variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *dividend payout ratio* (DPR), dan Tobin's Q. Nilai rata-rata *leverage* adalah sebesar 1.861 dengan nilai maksimum sebesar 12.072 yang artinya nilai tertinggi dari variabel *leverage* adalah sebesar 12.072 yang diperoleh PT. Bank Negara Indonesia Tbk. pada tahun 2008 dan nilai minimum sebesar 0.055 yang artinya nilai terendah dari variabel

leverage adakah sebesar 0.055 yang diperoleh PT. Pool Advista Indonesia Tbk. pada tahun 2006. Nilai standar deviasi variabel *leverage* adalah sebesar 2.464, artinya penyimpangan baku variabel *leverage* sebesar 2.464. Nilai *leverage* tersebut dihitung berdasarkan total liabilities dibagi total ekuitas. Nilai rata-rata *leverage* tersebut terhitung besar dan menunjukkan bahwa perusahaan cenderung lebih menggunakan utang daripada modal sendiri.

Dividend payout ratio (DPR) dihitung berdasarkan *dividend paid* dibagi *earning after tax*. DPR memiliki nilai rata-rata 0.473 Nilai maksimum variabel DPR adalah sebesar 4.545. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tertinggi DPR adalah sebesar 4.545 yang diperoleh PT. Tempo Scan Pacific Tbk. pada tahun 2005. Nilai minimum variabel DPR adalah sebesar 0.041, artinya nilai terendah DPR adalah sebesar 0.041 yang diperoleh PT. Enseval Putera Megatrading Tbk. pada tahun 2006. Nilai standar deviasi variabel DPR sebesar 0.435, artinya penyimpangan baku variabel DPR adalah sebesar 0.435.

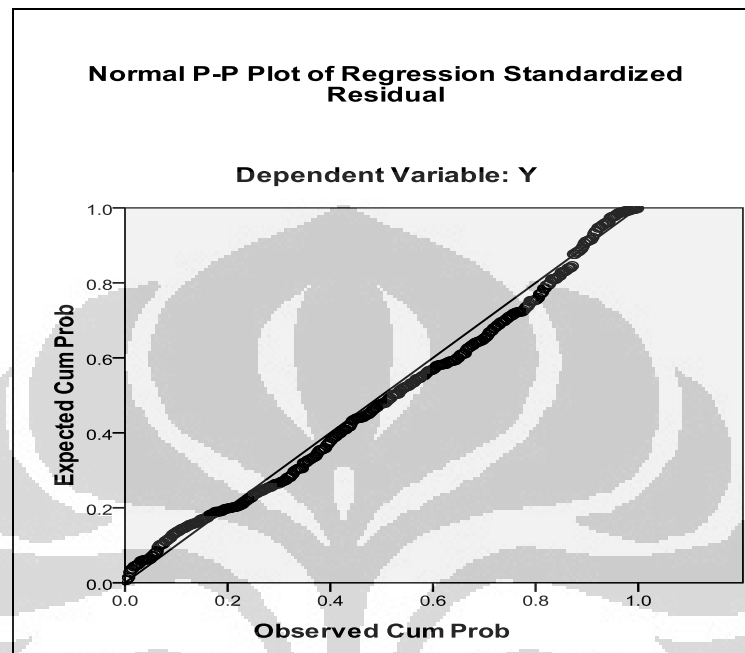
Tobin's Q merupakan perbandingan antara *market value equity* ditambah *debt* dengan *book market value* ditambah *debt*. *Market value equity* diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan akhir tahun dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun dan *book market value* diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban. Nilai rata-rata Tobin's Q sebesar 1.838 dengan nilai maksimum sebesar 29.034 yang artinya nilai tertinggi dari Tobin's Q adalah sebesar 29.034 yang diperoleh PT. Timah Tbk. pada tahun 2007 dan nilai minimum sebesar 0.069 yang artinya nilai terendah Tobin's Q adalah sebesar 0.069 yang diperoleh PT. Gowa Makassar Tourism Development pada tahun 2010. Nilai standar deviasi Tobin's Q sebesar 2.270, artinya penyimpangan baku dari variabel Tobin's Q adalah sebesar 2.270. Nilai rata-rata Tobin's Q tersebut terhitung besar, dimana hal ini dapat dikatakan bahwa nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang kuat.

4.2. Pengujian Asumsi Klasik

4.2.1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dapat dilakukan dengan mengamati *normal probability plot*. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data

(titik) pada sumbu garis dari distribusi normal. Jika residual berasal dari distribusi normal, maka nilai-nilai distribusi akan terletak di sekitar garis lurus yang merupakan garis dari distribusi normal.



Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Gambar 4.1 Normal Probability Plot Variabel Y

Untuk lebih meyakinkan dilakukan pengujian normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov-Smirnov. Dapat dikatakan terdistribusi normal apabila nilai signifikansi uji K-S lebih besar dari 0.05. Konsep dari tes ini adalah membandingkan antara data penelitian dengan data terdistribusi normal yang memiliki mean dan standar deviasi yang sama dengan data penelitian. Apabila tes tersebut tidak terdistribusi normal dikarenakan setelah dilakukan perbandingan ternyata data penelitian berbeda dengan kurva normal yang berarti data tidak terdistribusi normal. Hasil uji terlihat pada Tabel 4.3.

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov terlihat bahwa nilai *Asymp.Sig (2-tailed)* lebih besar dari 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan data terdistribusi normal.

Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		378
Normal Parameters ^{a, b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.56507947
Most Extreme Differences	Absolute	.051
	Positive	.051
	Negative	-.035
Kolmogorov-Smirnov Z		.998
Asymp. Sig. (2-tailed)		.272

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

4.2.2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas terjadi apabila terdapat hubungan linear yang signifikan antar variabel-variabel bebas dalam sebuah model regresi. Menurut Gujarati (2004) mendefinisikan multikolinieritas adalah hubungan linier yang pasti ada di antara beberapa atau seluruh *explanatory variables* (variabel bebas) dari model regresi. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), dalam membuat regresi berganda, variabel bebas yang baik adalah variabel bebas yang mempunyai hubungan dengan variabel terikat, tetapi tidak mempunyai hubungan dengan variabel bebas lainnya. Salah satu cara untuk mendeteksi gejala multikolinearitas adalah melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel independen. *Variance Inflation Factor* (VIF) merupakan lawan dari *tolerance*. Nilai *tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai VIF lebih dari 1 menunjukkan bahwa korelasi antar variabel independen masih bisa ditolerir. Jika nilai *tolerance* mendekati 1 dan nilai VIF lebih dari 1 maka tidak terdapat multikolinearitas (Nachrowi dan Usman, 2006). Hasilnya dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinearitas

	BSIZE	BINDE	AC	OWNS	CASH	LEV	DIV	TOBIN
Tolerance	0.716	0.865	0.905	0.881	0.474	0.673	0.964	0.887
VIF	1.397	1.157	1.105	1.135	2.111	1.486	1.037	1.127

Sumber: Olahan penulis menggunakan SPSS 17.0 (2012)

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa pada variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini tidak memiliki gejala multikolinearitas. Hasil ini terlihat dari perhitungan nilai VIF yang berkisar antara 1.037 sampai dengan 2.111 dan nilai *tolerance* yang berkisar antara 0.716 sampai dengan 0.905. Dengan demikian, variabel independen tersebut memiliki nilai VIF lebih dari 1 dan nilai *tolerance* mendekati 1. Hal ini menunjukkan bahwa diantara variabel independen yang digunakan tidak berkorelasi satu sama lainnya dan data terbebas dari gejala multikolinearitas.

Selain itu, cara lain untuk mendeteksi gejala multikolinearitas adalah melihat nilai koefisien korelasi antar variabel independen. Menurut Sarwoko (2005, dalam Wasef 2010) munculnya nilai koefisien yang melebihi +/- 0.8 akan memunculkan gejala multikolinearitas.

Tabel 4.5
Nilai Matriks Korelasi

	Y	BSIZE	BINDE	AC	OWNS	CASH	LEV	DIV	TOBIN
Y	1.00	0.37	0.08	-0.25	-0.13	0.32	0.00	0.18	0.38
BSIZE	0.37	1.00	0.00	-0.06	-0.18	0.48	0.28	0.04	0.12
BINDE	0.08	0.00	1.00	0.02	-0.02	0.28	0.16	0.00	-0.12
AC	-0.25	-0.06	0.02	1.00	-0.02	0.18	0.18	-0.09	-0.11
OWNS	-0.13	-0.18	-0.02	-0.02	1.00	-0.32	-0.07	-0.07	-0.11
CASH	0.32	0.48	0.28	0.18	-0.32	1.00	0.51	0.04	0.14
LEV	0.00	0.28	0.16	0.18	-0.07	0.51	1.00	-0.12	-0.12
DIV	0.18	0.04	0.00	-0.09	-0.07	0.04	-0.12	1.00	0.08
TOBIN	0.38	0.12	-0.12	-0.11	-0.11	0.14	-0.12	0.08	1.00

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan Tabel 4.5 terlihat bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen tidak ada yang melebihi ± 0.8 . Hal ini menunjukkan tidak adanya gejala multikolinearitas. Hasil ini terlihat bahwa nilai koefisien korelasi antar variabel independen berkisar antara -0.32 sampai dengan 0.38 . Dengan demikian, data terbebas dari gejala multikolinearitas.

4.2.3. Uji Heterokedastisitas

Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan cara membandingkan besarnya nilai *sum square residual/ SSR* estimasi yang telah dibobot (*Sum Squared Residual Weighted*) dan *residual sum square* estimasi yang belum dibobot (*Sum Squared Residual Unweighted*). Jika nilai *SSR weighted* statistik lebih besar dari *SSR unweighted*, maka data tersebut terbebas dari masalah heteroskedastisitas dan telah homokedastisitas.

Tabel 4.6
Nilai SSR

Nilai <i>SSR Weighted</i>	Nilai <i>SSR Unweighted</i>
18.22731	142.2214

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews 6.0* (2012)

Berdasarkan Tabel 4.6 terlihat bahwa nilai *SSR Weighted* lebih kecil dibandingkan nilai *SSR Unweighted*. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat masalah heterokedastisitas dalam data tersebut. Untuk mengatasi masalah ini maka dilakukan *treatment*, yaitu dengan menggunakan *White Heteroskedastisitas-Consistent Standard Error and Variance*. *Treatment* tersebut telah disediakan pada software *Eviews* versi 6.0 Dengan demikian *output* dari data tersebut diasumsikan akan terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.4. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antar anggota dari serangkaian observasi baik dalam waktu (*data time series*) atau ruang (*data cross-sectional*) (Gujarati, 2004). Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara *error* pada periode tertentu dengan *error* periode sebelumnya. Uji autokorelasi dapat

dilakukan dengan menggunakan uji Durbin-Watson. Pengujian Durbin-Watson dapat dilakukan dengan bantuan *software Eviews*, yaitu dengan membandingkan nilai Durbin-Watson (DW) stat dan nilai Durbin-Watson tabel.

Tabel 4.7
Nilai Durbin-Watson

Nilai Durbin-Watson	Model
1.860323	FEM

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Tabel 4.7 menunjukkan nilai Durbin-Watson (DW) stat adalah sebesar 1.860323. Untuk melihat apakah terdapat gejala autokorelasi maka perlu dibandingkan dengan nilai DW tabel. Nilai DW tabel dapat dilihat dengan cara mengidentifikasi jumlah *cross-section* (n) dan jumlah variabel independen (k). Pada penelitian ini jumlah *cross-section* (n) yaitu 63 dan jumlah variabel independen (k) yaitu 8. Dengan melihat nilai DW tabel (d statistik) diketahui nilai d_l (batas bawah) adalah 1.3212 dan d_u (batas atas) adalah 1.8866. Dengan demikian nilai DW tabel dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 4.8
Nilai Durbin-Watson Tabel

Autokorelasi Positif	Tidak tahu	Tidak ada autokorelasi	Tidak tahu	Autokorelasi Negatif
0	1.3212	1.8866	2.1134	2.6788
				4

Sumber: Olahan penulis (2012)

Berdasarkan Tabel 4.8 terlihat bahwa nilai DW stat berada pada rentang 1.3212 sampai 1.8866 yang berarti berada di wilayah tidak tahu atau tidak dapat mengambil keputusan. Hal ini merupakan gejala yang wajar pada penggunaan data runtun waktu atau *time series*, karena adanya hubungan yang terdapat pada data yang digunakan. Data yang digunakan merupakan data gabungan antara *time series* dengan data *cross sectional* yang biasa disebut sebagai data panel. Oleh

karena itu, adanya gejala autokorelasi akan relatif sering terjadi karena “gangguan” pada seseorang atau individu atau individu pada seseorang atau individu/kelompok yaitu cenderung mempengaruhi “gangguan” pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya (Ghazali, 2009). Selain itu, menurut Nachrowi dan Usman (2006), model estimasi efek tetap (*fixed effect model*/FEM) tidak membutuhkan asumsi terbebasnya model dari serial korelasi, maka uji tentang autokorelasi dapat diabaikan. Dengan demikian uji autokorelasi dapat diabaikan berhubung model penelitian menggunakan FEM (lihat Tabel 4.7).

4.3. Pengujian Data Panel

Pengolahan data untuk jenis data panel memiliki tiga macam alternatif model, seperti yang telah dikemukakan pada bab sebelumnya, yaitu:

1. Model *Ordinary Least Square* (OLS)
2. Model pendekatan efek tetap atau *Fixed Effect Model* (FEM)
3. Model pendekatan efek acak atau *Random Effect Model* (REM)

4.3.1. Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk memilih *pooled least square* atau *fixed effect model* (FEM). Berikut ini adalah hasil pengujian dari Chow test.

Tabel 4.9
Hasil Uji Chow

Effect Test	Prob.	Keputusan
Cross-section F	0.0000	Tolak H_0
Cross-section Chi-square	0.0000	Tolak H_0

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan Tabel 4.9 terlihat bahwa nilai *p-value* yaitu sebesar 0.000. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *p-value* lebih kecil dibandingkan dengan nilai $\alpha = 5\%$ sehingga diambil keputusan untuk menolak H_0 yang artinya bahwa persamaan tidak dapat dimodelkan dengan *ordinary least square*.

4.3.2. Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan setelah uji Chow apabila metode FEM digunakan. Nilai yang harus diperhatikan pada uji Hausman adalah nilai probabilitas dari Chi-square.

Tabel 4.10
Hasil Uji Hausman

Effect Test	Prob.	Keputusan
Cross-section random	0.0172	Terima H_0

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan hasil uji Hausman yang terlihat pada Tabel 4.10 dimana jika p -value < 0.05 , maka tidak menolak H_0 yang berarti model sebaiknya menggunakan model FEM. Sebaliknya jika p -value > 0.05 , maka tolak H_0 yang berarti sebaiknya menggunakan model REM. Dengan demikian model pengujian yang digunakan dalam penelitian ini adalah *fixed effect random* (FEM).

4.4. Uji Statistik Model

Uji statistik model berkaitan dengan kriteria statistik yang digunakan untuk melihat seberapa baik model atau variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Kriteria statistik tergantung dari beberapa nilai atau parameter yang diuji dengan uji statistik. Berikut ini adalah kriteria statistik yang digunakan:

4.4.1. R^2 dan *Adjusted R²* (Koefisien Determinasi)

Nilai R^2 adalah nilai yang menunjukkan seberapa baik model regresi dipakai dalam penelitian. Menurut Nachrowi dan Usman (2006), R^2 sangat berguna untuk mengukur 'kedekatan' antara nilai prediksi dan nilai sesungguhnya dari variabel terikat. Nilai R^2 berada dalam kisaran $0 < R^2 < 1$. Apabila mendekati nol atau 0, maka variabel terikat semakin tidak bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebas yang digunakan dalam penelitian. Sebaliknya, jika mendekati 1, maka model regresi yang digunakan semakin baik. Sementara itu, *adjusted R²* ditujukan untuk memperkuat daya prediksi suatu model.

Tabel 4.11
Nilai R² dan Adjusted R²

Nilai R ²	Nilai Adjusted R ²
0.964483	0.956385

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan Tabel 4.11 terlihat bahwa nilai R² adalah sebesar 96.44% yang berarti bahwa nilai perusahaan dengan proksi Y, sebagai variabel terikat atau dependen dalam model ini, dapat dijelaskan 96.44% oleh model, sedangkan 3.56% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model.

4.4.2. Signifikansi Linear Berganda (*F-stat*)

Nachrowi dan Usman (2006) menyatakan bahwa Uji-*F* diperuntukkan guna melakukan uji hipotesis koefisien (*slope*) regresi secara bersamaan. Berikut ini hasil ringkasan uji F pada Tabel 4.12:

Tabel 4.12
Ringkasan *F-stat* dan *Prob. F-stat*

<i>F-stat</i>	<i>Prob. F-stat</i>	<i>Significant</i>	Hipotesis
119.0968	0.000000	Signifikan*	H ₀ ditolak

Ket: * menunjukkan tingkat signifikansi pada level 1%

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Berdasarkan Tabel 4.12 dapat dijelaskan bahwa nilai *F-stat* adalah sebesar 119.0968 dengan probabilitas 0. Hal ini menunjukkan bahwa nilai tersebut berada pada tingkat keyakinan 99% atau dapat dikategorikan sebagai *highly* signifikan, karena memiliki nilai signifikansi $0 < 0.05$. Jika nilai signifikansi F lebih kecil dari 0.05 maka hipotesis alternatif ditolak dan sebaliknya jika nilai signifikansi F lebih besar dari 0.05 maka hipotesis alternatif tidak dapat ditolak. Hipotesis untuk H₀ adalah variabel bebas secara bersama-sama tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi, berdasarkan tabel diatas dapat dinyatakan bahwa secara bersama-sama ukuran dewan komisaris, komisaris

independen, komite audit, kepemilikan saham orang dalam, *cash holdings*, *leverage*, *dividend payout ratio*, dan Tobin's Q mempengaruhi nilai perusahaan yang diprosikan Y secara signifikan. Hasil uji F yang signifikan menunjukkan bahwa model yang dibuat paling tidak mempunyai sebuah koefisien kemiringan/*slope* sama dengan nol. Dengan kata lain, paling tidak ada sebuah variabel bebas yang mempunyai pengaruh nyata terhadap variabel terikat/dependen.

4.4.3. Signifikansi Parsial (*T-stat*)

Uji *t* digunakan untuk melihat tingkat signifikansi masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat dengan mengasumsikan variabel bebas lainnya konstan (Pratomo, 2009). Berikut ini hasil regresi yang ditunjukkan pada Tabel 4.13:

Tabel 4.13
Hasil Regresi

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Dependen Variable:				
Y				
Independen Var.				
BSIZE	0.066080	0.099842	0.661843	0.5086
BINDE	-0.030262	0.056410	-0.536460	0.5920
AC	0.048055	0.024042	1.998801	0.0465**
OWNS	-0.343830	0.477037	-0.720761	0.4716
CASH	0.146183	0.031963	4.573476	0.0000*
LEV	-0.030633	0.023330	-1.313022	0.1902
DIV	0.055736	0.038050	1.464811	0.1440
TOBIN	0.096256	0.016386	5.874156	0.0000*
Observations	378			
R ²	0.964483			
Adjusted R ²	0.956385			

Ket:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BSIZE + \beta_2 BINDE + \beta_3 AC + \beta_4 OWNS + \beta_5 CASH + \beta_6 LEV + \beta_7 DIV + \beta_8 TOBIN + \varepsilon$$

Tabel 4.12 menunjukkan estimasi model persamaan yang mencakup 63 perusahaan dengan 378 data tahun perusahaan selama periode 2005-2010. Variabel dependennya adalah Y (logaritma natural dari harga saham penutupan akhir tahun). Variabel independen meliputi *boardsize* (BSIZE), *board independence* (BINDE), *audit committee* (AC), *insider ownership* (OWNS), dan *cash holdings* (CASH) serta variabel control yang terdiri dari *leverage* (LEV), *dividend payout ratio* (DPR), dan Tobin's Q (TOBIN). Statistik t berada dibawah nilai koefisien; *, ** menunjukkan tingkat signifikansi pada level 1%, 5%.

Sumber: Olahan penulis menggunakan *Eviews* 6.0 (2012)

Interpretasi dari hasil regresi di atas akan dijelaskan pada sub-bab berikut ini:

4.4.3.1. Ukuran Dewan Komisaris (*Board Size*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien ukuran dewan komisaris (BSIZE) adalah 0.066080 yang berhubungan positif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan (t-stat = 0.661843). Nilai koefisien regresi 0.066080 untuk variabel ukuran dewan komisaris mengartikan bahwa setiap terjadi peningkatan pada ukuran dewan komisaris sebesar satu persen, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.066080 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa **H₀ tidak ditolak**, dimana tidak terdapat pengaruh signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Isshaq *et al.*, (2009) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *board size* terhadap nilai perusahaan secara signifikan. Dalam penelitiannya, Isshaq *et al.*, (2009) menyebutkan bahwa *board size* merupakan salah satu perangkat yang digunakan untuk menyelaraskan kepentingan manajer dengan anggota dewan komisaris perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini juga konsisten dengan penelitian Chaganti (1985) yang menyebutkan bahwa dengan ukuran dewan komisaris besar dengan disesuaikan kondisi perusahaan dapat membantu dalam pelayanan perusahaan atau berdampak pada tata kelola perusahaan yang baik.

Kusumawati dan Riyanto (2005) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara jumlah dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Pengaruh antara jumlah dewan komisaris dengan nilai perusahaan didukung oleh perspektif fungsi *service* dan kontrol yang dapat diberikan oleh dewan. Fungsi *service* dan kontrol yang dilakukan dewan komisaris dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dari segi perspektif pasar besarnya dewan komisaris dapat dipandang sebagai sarana untuk memberikan masukan dan mengontrol perilaku oportunistik direksi dan manajemen. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa pasar tidak melihat ukuran dewan komisaris sebagai mekanisme *board governance* yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa ukuran dewan komisaris yang besar belum tentu dapat membantu dalam pelayanan perusahaan atau berdampak baik pada tata kelola perusahaan. Hal ini mengacu pada hasil survei yang dilakukan oleh CLSA (*Credit Lyonnais Securities Assets*) yang bekerja sama dengan ACGA (*Asian Corporate Governance Association*), Indonesia pada tahun 2007 dan 2010 menempati urutan 2 terbawah, yaitu posisi 10 dari 11 peserta survei. Indonesia mendapatkan *score* 37 pada tahun 2007 dan *score* 40 pada tahun 2010. Meskipun mengalami kenaikan *score* namun masih terdapat kendala yang dihadapi oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, yaitu kendala internal (komitmen pimpinan dan anggota perusahaan, tingkat pemahaman pimpinan dan anggota perusahaan tentang prinsip-prinsip *corporate governance*, efektivitas item pengendalian internal terjebak pada formalitas) dan kendala eksternal (perangkat hukum, aturan penegakkannya. Kurniawan dan Indriantoro (2000) mengatakan bahwa fungsi dewan komisaris masih lemah dalam melakukan pengawasan terhadap perusahaan. Para peneliti yang berada di *Asian Development Bank* (ADB) tahun 2000 juga menyimpulkan bahwa di negara-negara Asia termasuk Indonesia ada dua kondisi yang sering terjadi dalam penerapan *corporate governance* antara lain:

1. Tidak berfungsinya mekanisme pengawasan dewan komisaris dan sistem audit suatu perusahaan dengan efektif dalam melindungi pemegang saham.
2. Belum dilakukannya pengelolaan perusahaan secara professional. Disisi lain, buruknya pelaksanaan *corporate governance* tersebut meningkatkan risiko

berinvestasi yang berimplikasi pada rendahnya minat investor atau kreditor untuk menyalurkan investasi atau kreditnya.

Dengan demikian, ukuran dewan komisaris belum mampu menjadi mekanisme *board governance* yang meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.3.2. Dewan Komisaris Independen (*Board Independence*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien komisaris independen (BINDE) adalah -0.030262 yang berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan ($t\text{-stat} = -0.536460$). Nilai koefisien regresi -0.0030262 untuk variabel komisaris independen mengartikan bahwa setiap terjadi peningkatan jumlah komisaris independen sebesar satu persen, maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan sebesar 0.0030262 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa **H_0 tidak ditolak**, dimana tidak terdapat pengaruh signifikan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Isshaq *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara komisaris independen dengan nilai perusahaan secara tidak signifikan. Hal ini mengasumsikan bahwa investor mengurangi nilai perusahaan dengan minimnya anggota dewan komisaris independen (Isshaq *et al.*, 2009). Hal ini juga mungkin dikarenakan persepsi para investor terhadap kualitas *corporate governance* perusahaan di Indonesia masih belum berubah dan ada kecenderungan semakin memburuk, dengan persepsi yang buruk akan mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia.

Menurut McGee (2008), transparansi, komisaris independen, dan komite audit yang terpisah adalah hal yang sangat penting dalam mekanisme perusahaan. Komisaris independen merupakan komisaris yang tidak memiliki kepentingan bisnis yang substantial dalam perusahaan dan tidak berasal dari lingkungan internal perusahaan atau tidak mempunyai hubungan secara langsung dengan perusahaan sehingga terjaganya independensi, pengambilan keputusan yang efektif, tepat, dan cepat. Dengan adanya anggota dewan komisaris independen yang berasal dari luar perusahaan diharapkan akan direaksi positif oleh pasar (investor), karena kepentingan investor akan lebih dilindungi. Tetapi pada hasil

penelitian ini, masih ada beberapa perusahaan yang belum memiliki anggota dewan komisaris yang bertindak sebagai komisaris independen dalam struktur perusahaannya sehingga perusahaan belum berjalan secara optimal yang akan berdampak pula pada penurunan nilai perusahaan. Hal ini mengacu pada hasil survei yang dilakukan oleh CLSA (*Credit Lyonnais Securities Assets*) yang bekerja sama dengan ACGA (*Asian Corporate Governance Association*), Indonesia pada tahun 2007 dan 2010 menempati urutan 2 terbawah, yaitu posisi 10 dari 11 peserta survei. Indonesia mendapatkan *score* 37 pada tahun 2007 dan *score* 40 pada tahun 2010. Meskipun mengalami kenaikan *score* namun hal ini bisa dilihat dari peraturan dan penerapan *corporate governance* di Indonesia yang masih lemah dan belum optimal. Adanya perusahaan di Indonesia yang masih belum memiliki dewan komisaris independen membuktikan bahwa lemahnya peraturan dan penerapan *corporate governance* di Indonesia yang bisa mengakibatkan menurunnya kepercayaan para investor terhadap perusahaan di Indonesia sehingga nilai perusahaan menurun pula.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Tobing (2010) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan secara tidak signifikan. Menurut survei *Asian Development Bank* bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawabnya menjadi tidak efektif. Ada kemungkinan penempatan atau penambahan anggota dewan dari luar perusahaan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (*pengendali/founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan bisa menurun (Tobing, 2010). Hal ini juga diperkuat oleh pendapat Siregar dan Utama (2005, dalam Tobing 2010), yang menyatakan bahwa pengangkatan komisaris independen oleh perusahaan mungkin hanya dilakukan untuk pemenuhan regulasi saja tapi tidak dimaksudkan untuk menegakkan *corporate governance* yang benar dan baik di dalam perusahaan. Tidak adanya hubungan yang signifikan antara jumlah komisaris independen terhadap nilai perusahaan bisa disebabkan karena pengangkatan komisaris independen hanya didasarkan pada penghargaan semata,

adanya hubungan keluarga (*family*) dan kenalan dekat (*nepotism*). Dengan demikian, komisaris independen belum mampu menjadi mekanisme *board governance* yang meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.3.3. Komite Audit (*Audit Committee*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien komite audit (AC) adalah 0.048055 yang signifikan pada level 5% dan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan ($t\text{-stat} = 1.998801$). Nilai koefisien regresi 0.048055 untuk variabel komite audit mengartikan bahwa setiap terjadi peningkatan pada komite audit sebesar satu persen, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.048055 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa **H_0 ditolak**, dimana terdapat pengaruh signifikan antara komisaris independen terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan yang dilakukan oleh Siallagan dan Machfoedz (2006) yang menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. McMullen (dalam Siallagan dan Machfoedz, 2006) menyatakan bahwa investor, analis, dan regulator menganggap komite audit memberikan kontribusi dalam kualitas pelaporan keuangan. Dengan adanya komite audit akan mempengaruhi tingkat kecurangan menjadi lebih rendah sehingga dapat menaikkan kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Effendi (2005), komite audit memegang peranan yang cukup penting dalam mewujudkan *corporate governance* yang baik dan benar karena merupakan perangkat yang membantu dewan komisaris dalam rangka mengawasi jalannya perusahaan. Menurut Krishnan dan Visuanathan (2006, dalam Tobing 2010) membuktikan bahwa keberadaan komite audit berpengaruh positif terhadap tingkat konservatisme laporan keuangan dan latar belakang keahlian dari komite audit tersebut juga berkaitan secara positif terhadap konservatisme. Dimana dengan konservatisme maka akan membantu mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kualitas informasi laporan keuangan sehingga pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan harga saham (Watts, 2003 dalam Tobing 2010). Komite

audit ini merupakan usaha perbaikan terhadap cara pengelolaan perusahaan terutama cara pengawasan terhadap manajemen perusahaan, karena akan menjadi penghubung antara manajemen perusahaan dengan dewan komisaris maupun pihak eksternal lainnya. Komite audit juga berperan dalam mengawasi proses pelaporan keuangan perusahaan yang bertujuan mewujudkan laporan keuangan yang disusun melalui proses pemeriksaan dengan integritas dan obyektivitas dari auditor. Komite audit berperan efektif untuk meningkatkan kredibilitas laporan keuangan dan membantu dewan komisaris memperoleh kepercayaan dari pemegang saham untuk memenuhi kewajiban informasi dan perusahaan mendapatkan kepercayaan dari para investor yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan tersebut. Dengan demikian, komite audit mampu menjadi mekanisme *board governance* yang meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.3.4. Kepemilikan Saham Orang Dalam (*Insider Ownership*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien kepemilikan saham orang dalam (OWNS) adalah -0.343830 yang berhubungan negatif terhadap nilai perusahaan namun tidak signifikan ($t\text{-stat} = -0.720761$). Nilai koefisien regresi -0.343830 untuk variabel kepemilikan saham orang dalam mengartikan bahwa setiap terjadi peningkatan pada kepemilikan saham orang dalam sebesar satu persen, maka akan berdampak pada penurunan nilai perusahaan sebesar 0.343830 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansinya sebesar 0.4716 sehingga H_0 tidak ditolak, dimana tidak terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan saham orang dalam terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan peneliti sejalan dengan hasil penelitian yang di temukan oleh Isshaq *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) terhadap nilai perusahaan secara tidak signifikan. Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan dengan Sujoko dan Soebiantoro (2007) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial/kepemilikan saham orang dalam tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali

terhadap perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas. Begitu pula dengan Sudarma (2003, dalam Sujoko dan Soebiantoro 2007) juga menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial/ kepemilikan saham orang dalam terhadap nilai perusahaan.

Hal ini dikarenakan kepemilikan saham orang dalam pada perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Rendahnya kepemilikan saham orang dalam pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dapat dari hasil statistik deskriptifnya yaitu rata-rata kepemilikan saham orang dalam hanya sebesar 0.02. Rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen/*insider ownership* mengakibatkan pihak manajemen/*insider ownership* belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen/*insider ownership* yang menyebabkan pihak manajemen/*insider ownership* termotivasi untuk memaksimalkan utilitasnya sehingga merugikan pemegang saham. Selain itu, dengan rendahnya kepemilikan saham orang dalam membuat kinerja manajemen/*insider ownership* juga cenderung rendah sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan saham orang dalam belum mampu menjadi mekanisme *board governance* yang meningkatkan nilai perusahaan.

4.4.3.5. Kepemilikan Kas (*Cash Holdings*)

Berdasarkan Tabel 4.13 nilai koefisien kepemilikan kas/*cash holdings* (CASH) adalah 0.146183 yang signifikan pada level 1% dan berhubungan positif terhadap nilai perusahaan ($t\text{-stat} = 4.573476$). Nilai koefisien regresi 0.146183 untuk variabel kepemilikan kas/*cash holdings* mengartikan bahwa setiap terjadi peningkatan pada kepemilikan kas/*cash holdings* sebesar satu persen, maka akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0.146183 dengan asumsi variabel lain bernilai konstan. Hasil regresi pada Tabel 4.13 menunjukkan bahwa nilai probabilitas signifikansinya dibawah tingkat signifikansi sehingga H_0 **ditolak**, dimana terdapat pengaruh signifikan antara kepemilikan kas/*cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan kas/*cash holdings* dalam perusahaan adalah mengindikasikan likuiditas perusahaan tersebut, jika kas pada perusahaan tersebut cukup atau berlebihan. Jika jumlah kas terlalu rendah maka berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasi perusahaan dan investasi masa depan dan jika kepemilikan kas tinggi, seperti penelitian yang dilakukan oleh Harford (1999) menyebutkan bahwa dengan adanya nilai kas yang berlebih atau kepemilikan kas yang tinggi pada perusahaan cenderung membuat penurunan nilai perusahaan melalui akuisisi dan merger. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Isshaq *et al.* (2009) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan secara tidak signifikan. Mungkin, hal ini alasan mengapa perusahaan dalam mengakumulasikan kas kurang meyakinkan (Isshaq *et al.*, 2009). Namun, penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chen (2008) yang menunjukkan bahwa kepemilikan kas (*cash holdings*) meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Boyle dan Guthrie (2003) menyatakan bahwa memegang kas pada level yang tinggi sangat diperlukan untuk potensi investasi. Tanpa dana internal yang memadai, perusahaan dengan pembiayaan eksternal yang tinggi dapat menghilangkan peluang investasi, menurunkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Untuk menghindari kerugian tersebut, perusahaan perlu lebih banyak modal untuk peluang investasi mereka harus mempertahankan kepemilikan kas, terutama yang mendapatkan tantangan dari pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, jika tata kelola perusahaan berjalan efektif dan kepemilikan kas (*cash holdings*) positif akan mendapatkan peluang investasi yang lebih banyak dibandingkan kepemilikan kas (*cash holdings*) negatif yang dapat menghilangkan peluang investasi (Opler *et al.*, 1999). Lins dan Kalceva (2004) menyatakan bahwa pada tingkat negara eksternal, ketika perlindungan terhadap pemegang saham (*shareholder*) lemah, mengakibatkan jumlah kepemilikan kas yang berlebihan dan hal ini mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, kepemilikan kas/*cash holdings* mempengaruhi nilai perusahaan.

4.4.3.6. *Leverage, Dividen Payout Ratio, dan Tobin's Q*

Variabel kontrol dalam penelitian ini meliputi *leverage* (LEV), *dividen payout ratio* (DIV), dan Tobin's Q (TOBIN). Variabel kontrol pertama *leverage* (LEV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dimana nilai probabilitas signifikan sebesar 0.1902. Nilai koefisien -0.030633 ($t\text{-stat} = -1.313022$) untuk variabel *leverage* mengartikan bahwa semakin tinggi *leverage* maka nilai perusahaan rendah dan semakin rendah *leverage* maka nilai perusahaan tinggi. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007), *leverage* yang semakin tinggi akan menimbulkan *financial distress* sehingga nilai perusahaan menurun. Penggunaan utang harus hati-hati oleh pihak manajemen, karena semakin besar utang akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam hasil penelitian ini menemukan memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan semakin tinggi atau rendah utang yang dimiliki sebuah perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan, karena dalam pasar modal Indonesia pergerakan saham dan penciptaan nilai tambah perusahaan disebabkan faktor psikologis pasar. Besar kecilnya utang yang dimiliki perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih melihat bagaimana manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut dengan efektif dan efisien untuk mencapai nilai tambah bagi nilai perusahaan (Mahendra, 2011).

Variabel kontrol kedua adalah *dividen payout ratio* (DIV). Nilai koefisien untuk variabel DIV adalah sebesar 0.055736 ($t\text{-stat} = 1.464811$) namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien variabel DIV yang positif mengartikan bahwa pembayaran dividen yang semakin meningkat menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan meningkat (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Dalam hasil penelitian ini tidak ditemukan pengaruh yang signifikan antara variabel *dividen payout ratio* dengan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, tidak berkaitan dengan tinggi rendahnya nilai perusahaan.

Variabel kontrol ketiga adalah Tobin's Q (TOBIN). Variabel TOBIN memiliki pengaruh yang signifikan pada level 1% terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien sebesar 0.096256 ($t\text{-stat} = 5.874156$). Semakin besar nilai

rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar. Hal ini terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan, maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai melemah (Brealey dan Myers, 2000 dalam Sukamulja, 2004). Nilai koefisien yang positif pada variabel Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangible asset* yang semakin besar dan memiliki *brand image* perusahaan yang kuat.

4.5. Ringkasan Hasil

Berdasarkan hasil pengujian statistik, maka berikut ini disarikan berkaitan dengan pengujian hipotesis penelitian.

Tabel 4.14
Ringkasan Hasil Uji Statistik

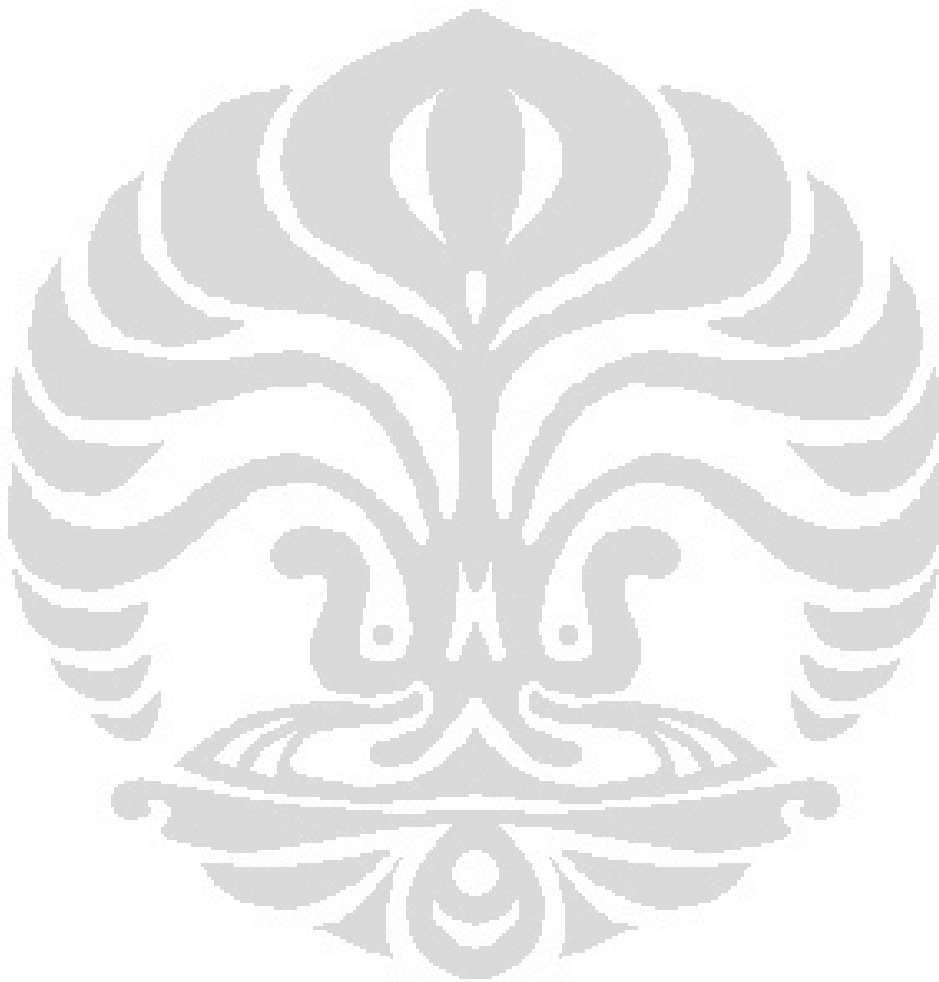
No.	Kode	Nama Variabel	Pengaruh	Signifikan
1	BSIZE	Ukuran Dewan Komisaris/ <i>Board Size</i>	+	Tidak
2	BINDE	Komisaris Independen/ <i>Board Independence</i>	-	Tidak
3	AC	Komite Audit/ <i>Audit Committee</i>	+	Ya
4	OWNS	Kepemilikan Saham Orang Dalam/ <i>Insider Ownership</i>	-	Tidak
5	CASH	Kepemilikan Kas/ <i>Cash Holdings</i>	+	Ya

Sumber: Olahan penulis (2012)

Berdasarkan tabel 4.14 tersebut, variabel ukuran dewan komisaris (*boardsize*) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan uji t yang menunjukkan ukuran dewan komisaris tidak signifikan, meskipun nilai koefisiennya positif. Menurut para peneliti yang berada di *Asian Development Bank* (ADB) tahun 2000 menyimpulkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh yang tidak signifikan dimungkinkan karena tidak berfungsinya mekanisme pengawasan dewan komisaris. Hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran dewan komisaris memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel komisaris independen (*board independence*) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut survei *Asian Development Bank* bahwa kuatnya kendali pendiri perusahaan dan kepemilikan saham mayoritas menjadikan dewan komisaris tidak independen dan fungsi pengawasan yang seharusnya menjadi tanggung jawabnya menjadi tidak efektif. Ada kemungkinan penempatan atau penambahan anggota dewan dari luar perusahaan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas (*pengendali/founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat bahkan bisa menurun (Tobing, 2010).

Variabel komite audit (*audit committee*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya komite audit akan mempengaruhi tingkat kecurangan menjadi lebih rendah sehingga dapat menaikkan kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Effendi (2005), komite audit memegang peranan yang cukup penting dalam mewujudkan *corporate governance* yang baik dan benar karena merupakan perangkat yang membantu dewan komisaris dalam rangka mengawasi jalannya perusahaan. Hal ini membuktikan keberadaan komite audit secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan. Variabel kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) memiliki pengaruh yang tidak signifikan pada nilai perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) manajemen perusahaan tidak mempunyai kendali terhadap perusahaan. Manajemen lebih banyak dikendalikan pemilik mayoritas sehingga manajemen hanya sebagai kepanjangan tangan pemilik mayoritas. Hal ini dikarenakan kepemilikan saham

orang dalam pada perusahaan-perusahaan di Indonesia cenderung masih sangat rendah. Variabel *cash holdings* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Chen (2008) menunjukkan bahwa kepemilikan kas (*cash holdings*) meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya pembiayaan dan meningkatkan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan.



BAB 5

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Beberapa penelitian terdahulu telah melakukan pengujian terhadap hubungan *board governance* (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan saham orang dalam) dan *cash holdings* dengan nilai perusahaan. Penelitian ini juga melakukan hal yang sama, yaitu menguji pengaruh *board governance* (ukuran dewan komisaris, komisaris independen, komite audit, kepemilikan saham orang dalam) dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian ini didapatkan hasil, yaitu:

1. Ukuran dewan komisaris (*board size*), komisaris independen (*board independence*), dan kepemilikan saham orang dalam (*insider ownership*) memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 tidak ditolak, dimana tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara ukuran dewan komisaris terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, komite audit (*audit committee*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, dimana terdapat pengaruh yang signifikan antara komite audit terhadap nilai perusahaan.
2. Kepemilikan kas (*cash holdings*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak, dimana terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan kas (*cash holdings*) terhadap nilai perusahaan.

5.2. Saran

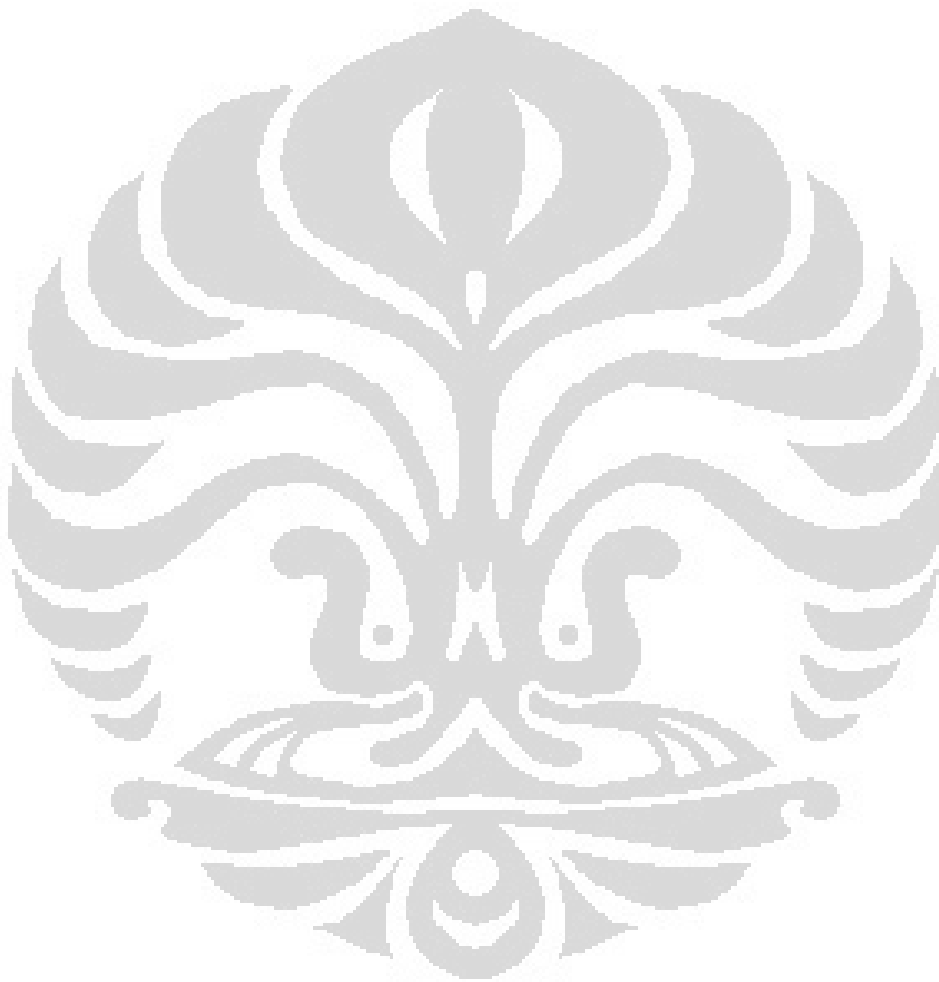
Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menemukan bahwa diantara variabel yang mengukur *board governance* yaitu komite audit memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan adanya komite audit akan

mempengaruhi tingkat kecurangan menjadi lebih rendah sehingga dapat menaikkan kepercayaan investor kepada perusahaan sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Komite audit memegang peranan yang cukup penting dalam mewujudkan *corporate governance* yang baik dan benar karena merupakan perangkat yang membantu dewan komisaris dalam rangka mengawasi jalannya perusahaan. Variabel lain yang mengukur *board governance* seperti ukuran dewan komisaris, komisaris independen, dan kepemilikan saham orang dalam memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, adanya pengaruh yang signifikan antara kepemilikan kas (*cash holdings*) terhadap nilai perusahaan. *Cash holdings* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan nilai tambah dengan menciptakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Kepemilikan kas pada level yang tinggi sangat diperlukan untuk potensi investasi. Tanpa dana internal yang memadai, perusahaan dengan pembiayaan eksternal yang tinggi dapat menghilangkan peluang investasi, menurunkan nilai perusahaan dan kekayaan pemegang saham. Untuk menghindari kerugian tersebut, perusahaan perlu lebih banyak modal untuk peluang investasi mereka harus mempertahankan kepemilikan kas, terutama yang mendapatkan tantangan dari pembiayaan eksternal. Oleh karena itu, jika tata kelola perusahaan berjalan efektif dan kepemilikan kas (*cash holdings*) positif akan mendapatkan peluang investasi yang lebih banyak. Dengan demikian, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi mengenai pengaruh *board governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Karena hanya terdapat satu variabel dari proksi *board governance* yang memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, artinya nilai perusahaan dipengaruhi faktor-faktor lain selain empat variabel tersebut. Maka dari itu penelitian selanjutnya perlu diteliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor lain yang mempengaruhi nilai perusahaan untuk mendukung penelitian di masa datang.

2. Penelitian ini terbatas hanya dalam jangka waktu 6 tahun (2005-2010). Maka dari itu, untuk penelitian selanjutnya dapat menambah atau memperpanjang jangka waktu penelitian. Jangka waktu penelitian yang

lebih panjang akan dapat jauh lebih menjelaskan terkait dengan konsistensi pengaruh *board governance* dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Selain itu, untuk mengetahui keberagaman hasil terhadap nilai perusahaan, penelitian selanjutnya bisa menambahkan proksi lain dari nilai perusahaan misalnya *price book value* (PBV) untuk mendukung penelitian di masa datang.



DAFTAR REFERENSI

Jurnal :

- Black, Bernard S., H. Jang, dan W. Kim. 2006. *Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence From Korea*. Journal of Law, Economics and Organizational.
- Boyle, G. W. dan G.A. Guthrie. 2003. *Investment, Uncertainty, and Liquidity*. Journal of Finance.
- Chen, Yenn-Ru. 2008. *Corporate Governance and Cash Holdings: Listed New Economy versus Old Economy Firms*. Journal of Financial Economics.
- Coles, Jeffrey L., Naveen D. Daniel, Lalitha Naveen. 2008. *Boards: Does One Size Fit All?*. Journal of Financial Economics.
- Cornett M. M, J. Marcuss, Saunders dan Tehranian H. 2006. *Earnings Management, Corporate Governance, and True Financial Performance*.
- Dittmar, Amy, dan Jan Mahrt-Smith. 2007. *Corporate Governance and the Value of Cash Holdings*. Journal of Financial Economics.
- Effendi, M. Arief. 2005. *Peranan Komite Audit dalam Meningkatkan Kinerja Perusahaan*. Jurnal Akuntansi Pemerintah Vol. 1, No.1, h. 51-57.
- Harford, Jarrad, Sattar A. Mansi, dan William F. Maxwell. 2008. *Corporate Governance and Firm Cash Holdings in the US*. Journal of Financial Economics.
- Haruman, Tendi. 2008. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Keputusan Keuangan dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Herawaty, Vinola. 2008. *Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variable Dari Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan vol. 10.
- Isshaq Z., Godfred A. Bokpin, dan Joseph Mensah Onumah. 2009. *Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange*. Journal of Risk Finance.
- Jensen, M.C. dan Meckling, W.H. 1976. *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost, and ownership structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 76, pp. 305-360.

- Kusumawati, Dwi Novi, dan Bambang Riyanto LS. 2005. *Corporate Governance dan Kinerja: Analisis Pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja*. Simposium Nasional Akuntansi VIII.
- Lee, Kin-Wee, dan Cheng Few-Lee. 2008. *Cash Holdings, Corporate Governance Structure and Firm Valuation*. *Journal of Financial Economics*.
- McConnell, I. dan H. Servaes. 1990. *Additional Evidence On Equity Ownership and Firm Value*. *Journal of Financial Economics*, Vol 27, pp.595-612.
- Morck, R., A. Shleifer, dan R.W. Vishny. 1988. *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*. *Journal of Financial Economics*, Vol 20, pp. 293-315.
- Nurlela, Rika dan Ishlahuddin. 2008. *Pengaruh Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating*. Simposium Nasional Akuntansi XI.
- Opler, T., L. Pinkowitz, R. Stulz, dan R. Williamson. 1999. *The Determinants and Implications of Corporate Cash Holdings*. *Journal of Financial Economics*.
- Pujiati, Diyah dan Erman Widanar. 2009. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. *Jurnal Ekonomi Bisnis dan Akuntansi Ventura*.
- Putri, Imanda Firmantyas, dan Mohammad Nasir. 2006. *Analisis Persamaan Simultan Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Resiko, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen dalam Perspektif Teori Keagenan*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Siallagan, Hamonangan, dan Mas'ud Machfoedz. 2006. *Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba, dan Nilai Perusahaan*. Simposium Nasional Akuntansi IX.
- Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan* Vol. 9, No. 1, h. 41-48.
- Susiana, dan Arleen Herawaty. 2007. *Analisa Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X.
- Ujiyantho, Arif Muh., dan B.A. Pramuka. 2007. *Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan*. Simposium Nasional Akuntansi X.

Wahidawati, 2002. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency*. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 5, No. 1, h. 1-16.

Wahyudi, Untung dan H.P. Pawestri. 2006. *Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan: Dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening*. Simposium Nasional Akuntansi IX.

Working Paper :

McGee, Robert W. 2008. *Corporate Governance in Asia: Eight Case Studies*.

Buku :

Brealey, Richard A, Stewart C Myers dan Alan J Marcus. 2007. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. (Yelvi Andri Zaimur, Trans). Jakarta: Erlangga.

Brigham, Eugene F., dan I.C. Gapenski. 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition. New York: The Dryden Press.

Ghazali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gujarati, Damodar N. 2004. *Basic Econometrics* (4 ed.). New York: McGraw-Hill.

Fahmi, Irham. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Alfabeta.

Martono, dan Agus Harjito. 2005. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonisia.

Moeliono, Djokosantoso. 2005. *Good Corporate Culture sebagai Inti dari Good Corporate Governance*. Jakarta: Elex-Gramedia.

Nachrowi, D. Nachrowi, dan Usman, Hardius. 2006. *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta: Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

Neuman, W. Lawrence. 2007. *Basic of Social Research: Qualitative and Quantitative Approaches*. USA: Pearson Education, Inc.

Prasetyo, Bambang, dan Lina Miftahul Jannah. 2005. *Metode Penelitian Kuantitatif :Teori dan Aplikasi*. Jakarta: PT Rajawali Grafindo Persada.

Saunders, Mark, Lewis, Philip, dan Tornhill, Adrian. 2009. *Research Methods for Business Student* (5 ed.). England: Pearson Education Limited.

Siagian, Dergibson, dan Sugiarto. 2006. *Metode Statistika*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Tunggal, Amin Widjaja. 2007. *Corporate Governance (Suatu Pengantar)*. Jakarta: Harvarindo.

Weygandt, Jerry J., Kieso, Donald E., Kimmel, dan Paul D. 2007. *Accounting Principles Pengantar Akutansi* Edisi Ketujuh. Jakarta: Salemba Empat.

Sumber Lain :

Carter, David A., Betty J.Simkins, dan W. Gary Simpson. 2003. *Corporate Governance, Board Diversity, and Firm Value*. *Financial Review*, 38: 33–53

Djalil, Sofyan A. 2000. *Good Corporate Governance*.

Forum Corporate Governance in Indonesia. 2002. *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance Jilid II*.

Hasnawati, Sri. 2005. *Implikasi keputusan investasi,pendanaan, dan dividen terhadap nilai perusahaan publik di BEJ*.

Husnan, Suad. 2000. *Corporate Governance di Indonesia: Pengamatan Terhadap Sektor Korporat dan Keuangan*.

Kaihatu, Thomas S. 2006. *Good Corporate Governance dan Penerapannya di Indonesia*.

Komite Nasional Kebijakan Governane. 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.

Kurniawan, Dudi M., dan Nur Indriantoro. 2000. *Corporate Governance in Indonesia. Organizational for Economic Cooperation and Development*.

Lukviarman, Niki. 2004. *Ownership Structure and Firm Performance: The Case of Indonesia*. DBA, Thesis. Curtin University of Technology.

Mahendra, Alfredo. 2011. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderating) Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Udayana. Tidak Diterbitkan.

Puspita, lina, dan Niki Lukviarman. 2007. *Board Governance dan Kinerja Perusahaan (Studi Terhadap Perbankan Go Public di BEJ)*. Universitas Andalas.

Sukamulja, Sukmawati. 2004. *Good Corporate Governance di Sektor Keuangan Dampak GCG terhadap Kinerja Perusahaan (Kasus di Bursa Efek Jakarta)*. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis* Vol. 8 No. 1. Juni 2004. 1-25.

Suprayitno, G., Khomsiyah, Deni Darmwati, Sedarnawati, May Susandi, dan Ratnawati. 2006. *Mewujudkan GCG Sebagai Sebuah Sistem*. Laporan *Good Corporate Governance Perception Index 2005*.

Tobing, J.H. Lumban. 2010. *Pengaruh Proporsi Dewan Komisaris Independen, Direksi Independen, Dan Komite Audit Sebagai Mekanisme Tata Kelola Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis. Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia. Tidak Diterbitkan.

Wasef, Raden M. (2010). *Pengaruh Variabel-Variabel Pembentuk Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan*. Skripsi: Departemen Ilmu Administrasi Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik. Tidak Diterbitkan.

Widyastuti, ETTY., 2004. *Konflik Kepentingan Manajerial Pada Pemilihan Metode Akuntansi Persediaan*. *Balances*, Vol. 1, pp. 1-12.

Sumber Internet :

www.emeraldinsight.com

www.sciencedirect.com

www.ssrn.com

www.jstor.org

www.fcgi.or.id

www.bapepam.go.id

www.clsa.com

www.acga-asia.org



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1

Daftar Sampel Perusahaan

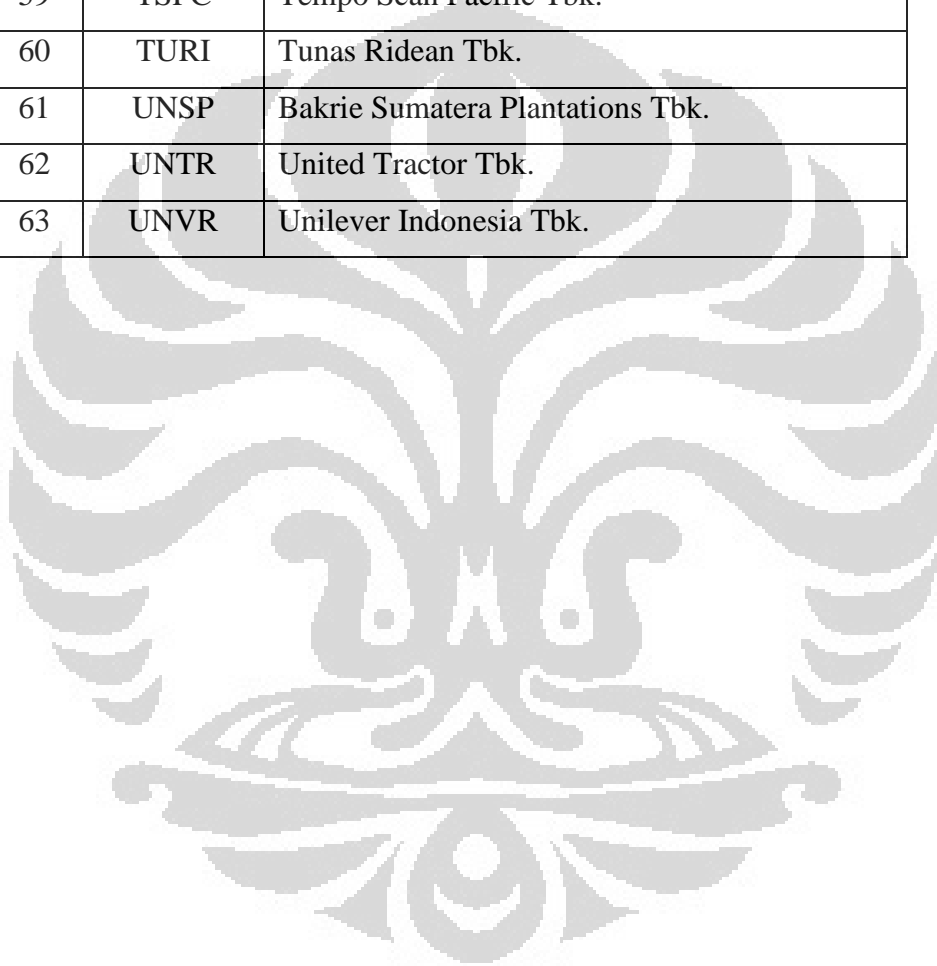
No.	Kode	Nama Perusahaan
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.
2	ADHI	Adhi Karya Tbk.
3	ADMF	Adira Dinamika Multifinance Tbk.
4	AKRA	Akr Corporindo Tbk.
5	ANTM	Aneka Tambang Tbk.
6	ASGR	Astra Graphia Tbk.
7	ASII	Astra International Tbk.
8	ASRM	Asuransi Ramayana Tbk.
9	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
10	BATA	Sepatu Bata Tbk.
11	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
12	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.
13	BBRI	Bank Rakyat Indonesia Tbk.
14	BDMN	Bank Danamon Tbk.
15	BFIN	Bank Finance Indonesia Tbk.
16	BMRI	Bank Mandiri Tbk.
17	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
18	BUMI	Bumi Resources Tbk.
19	CLPI	Colorpak Indonesia Tbk.
20	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
21	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk.
22	FAST	Fast Food Indonesia Tbk.
23	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.
24	GGRM	Gudang Garam Tbk.
25	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
26	HMSP	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk.

Lampiran 1 (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan
27	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.
28	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
29	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
30	ISAT	Indosat Tbk.
31	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
32	KREN	Kresna Graha Sekurindo Tbk.
33	LION	Lion Metal Works Tbk.
34	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.
35	LTLS	Lautan Luas Tbk.
36	MERK	Merck Tbk.
37	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
38	MTDL	Metrodata Electronics Tbk.
39	MYOR	Mayora Indah Tbk.
40	PANS	Panin Sekuritas Tbk.
41	PGAS	Perusahaan Gas Negara Tbk.
42	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk.
43	PNSE	Pudjiaji And Sons Tbk.
44	POOL	Pool Advista Indonesia Tbk.
45	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
46	RALS	Ramayana Lestari Sentosa Tbk.
47	SCMA	Surya Citra Media Tbk.
48	SMGR	Semen Gresik Tbk.
49	SMRA	Summarecon Agung Tbk.
50	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
51	SOBI	Sorini Agro Asia Corporindo Tbk.
52	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk.
53	TCID	Mandom Indonesia Tbk.
54	TINS	Timah Tbk.

Lampiran 1 (lanjutan)

No.	Kode	Nama Perusahaan
55	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
56	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
57	TRIM	Trimegah Securities Tbk.
58	TRST	Trias Sentosa Tbk.
59	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.
60	TURI	Tunas Ridean Tbk.
61	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations Tbk.
62	UNTR	United Tractor Tbk.
63	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.



Lampiran 2 (Pengujian Model Data Panel)

Uji Pemilihan Model (Uji Chow)

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FIXED
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	35.484596	(62,307)	0.0000
Cross-section Chi-square	793.804641	62	0.0000

Uji Pemilihan Model (Uji Hausman)

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: RANDOM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.598286	8	0.0172

Lampiran 2 (lanjutan)

Pengujian Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: Y

Method: Panel EGLS (Cross-section weights)

Date: 05/14/12 Time: 12:33

Sample: 2005 2010

Periods included: 6

Cross-sections included: 63

Total panel (balanced) observations: 378

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

WARNING: estimated coefficient covariance matrix is of reduced rank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.451934	0.347863	4.173872	0.0000
BSIZE	0.066080	0.099842	0.661843	0.5086
BINDE	-0.030262	0.056410	-0.536460	0.5920
AC	0.048055	0.024042	1.998801	0.0465
OWNS	-0.343830	0.477037	-0.720761	0.4716
CASH	0.146183	0.031963	4.573476	0.0000
LEV	-0.030633	0.023330	-1.313022	0.1902
DIV	0.055736	0.038050	1.464811	0.1440
TOBIN	0.096256	0.016386	5.874156	0.0000

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

Weighted Statistics

R-squared	0.964483	Mean dependent var	4.491970
Adjusted R-squared	0.956385	S.D. dependent var	2.866367
S.E. of regression	0.212550	Sum squared resid	13.86947
F-statistic	119.0968	Durbin-Watson stat	1.860323
Prob(F-statistic)	0.000000		

Unweighted Statistics

R-squared	0.915619	Mean dependent var	3.320503
Sum squared resid	15.73425	Durbin-Watson stat	1.799222

Lampiran 3**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Ira Khairani
Tempat dan Tanggal Lahir : Pasir, 28 Oktober 1990
Alamat : Jl. Cempaka Baru 1A RT 10 RW 06 No. 14,
Jakarta Pusat, 10640
Nomor Telepon, surat elektronik : +62-856-856-0646
ira.khairani@hotmail.com
Nama Orang Tua: Ayah : Hasnel
Ibu : Onelfi

Riwayat Pendidikan Formal:

SD : SD Negeri 01 Pagi Jakarta
SMP : SMP Negeri 119 Jakarta
SMA : SMA Negeri 13 Jakarta
S1 : Program Studi Ilmu Administrasi Niaga/ Keuangan, FISIP
Universitas Indonesia