

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

YUAKA CHRISTYAWAN

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro Semarang

Jl. Nakula I No. 5-11 Semarang

ABSTRACT

High value of the company into keiinginan the owner of the company, because with high scores indicating high wealth investors. Therefore we need the knowledge of the procedures to analyze the value of the company and some of the factors identified as determinants. This was done so that more investors consider the information obtained from the value of the company before they invest their funds capital markets. The purpose of this study was to determine whether there is an influence of the age of the firm, company scale, foreign investment, and the effect of profitability on firm value. The data used in this study are annual data of real estate companies that go public in 2004 s / d 2007 at the Indonesia Stock Exchange (IDX).

The analytical method used is multiple linear analysis. With the analysis of the results showed that the age of the company, the company's scale, profitability has positive effect on firm value,, while foreign investment has no effect on firm value. The coefficient of determination (adjusted R²) generated in this study was 41.4%.

These results indicate that the influence of firm age, scale enterprise, foreign investment and the profitability of the company's value by 41.4%, while the rest (58.6%) affected by other variables outside the model established in this study.

Keyword : The value of the company, firm age, scale enterprise, foreign investment, and profitability

1.PENDAHULUAN

Latar Belakang Masalah

Pasar modal memiliki peranan penting dalam kehidupan ekonomi, sejalan dengan kesadaran masyarakat akan pentingnya peranan pasar modal dalam penyediaan dana jangka panjang, yaitu sebagai perantara bagi pihak *surplus* dan pihak *defisit* dana. Pasar modal adalah juga sebagai lembaga pemupukan modal dan mobilisasi dana, dimana pasar modal akan memberikan hasil seperti yang diharapkan, apabila pasar modal itu efisien (Ang, 1997).

Pasar modal yang efisien dapat mendukung perkembangan ekonomi, karena ada alokasi dana dari sektor yang kurang produktif ke sektor yang lebih produktif (Edy dan Arleen, 2005). Sehingga pasar modal harus menciptakan suatu mekanisme yang dapat melindungi kepentingan pihak *surplus* dana (*investor*).

Sebelum melakukan penanaman modal, *investor* akan melihat nilai suatu perusahaan karena jika nilai perusahaan itu tinggi, maka akan tinggi pula nilai pemegang sahamnya yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Soliha dan Taswan, 2002).

Bagi perusahaan sudah *go public* nilai pasar wajar perusahaan ditentukan mekanisme permintaan dan penawaran di bursa, yang tercermin dalam *listing price*. Sedangkan bagi yang bukan perusahaan *public*, nilai pasar wajar ditetapkan oleh lembaga independen seperti perusahaan jasa penilaian (*appraisal company*). Harga pasar merupakan cerminan berbagai keputusan dan kebijakan manajemen, dengan demikian nilai perusahaan merupakan akibat dari tindakan manajemen. Nilai perusahaan diukur dari nilai pasar wajar dari harga saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan (Soliha dan Taswan, 2002).

Permasalahan menjadi menarik ketika pihak manajemen bukanlah pemegang saham. Para pemilik modal (*principal*) bisa mempercayakan kepada para profesional (manajerial) atau *insiders* atau sering disebut agen (Taswan, 2003). Ketika pemegang saham mempercayakan pengelolaan kepada pihak lain, para pemilik mengharapkan pihak manajemen akan berjuang sekuat tenaga untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang akhirnya akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Para pemegang saham membayar jasa profesional pihak manajemen untuk mengedepankan kepentingan pemegang saham, yaitu kesejahteraan pemegang saham. Disisi lain manajer juga mempunyai kepentingan untuk memaksimalkan kesejahteraan mereka. Penyatuan kepentingan pihak-pihak ini seringkali menimbulkan masalah yang disebut dengan masalah keagenan (Faisal, 2005).

Jansen dan Meckling (1976) berpendapat bahwa pemilik dapat meyakinkan diri mereka bahwa agen akan membuat keputusan yang optimal bila terjadi insentif yang memadai dan mendapatkan pengawasan dari pemilik. Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham akan mengakibatkan biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan dapat diminimalkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang terkait tersebut. Kebijakan deviden kas dapat menjadi salah satu bentuk mekanisme pengawasan pemegang saham terhadap pihak manajemen. Pemegang saham berusaha agar pihak manajemen tidak terlalu banyak memegang kas karena kas yang banyak akan menstimulus pihak manajemen untuk menikmati kas tersebut bagi kepentingan dirinya sendiri.

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

Diharapkan kepentingan manajemen menjadi lebih sejajar dengan kepentingan pemegang saham karena pihak manajemen juga pemegang saham. Jadi kepemilikan sebagian menyebabkan para manajer bekerja kurang bersemangat dan memerlukan lebih banyak imbalan lain dibandingkan dengan kepemilikan mutlak. Struktur kepemilikan merupakan suatu mekanisme untuk mengurangi konflik kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Faisal, 2005).

Jika informasi mengalir secara sempurna, maka semua pihak dalam perusahaan akan mengetahui apa yang dilakukan oleh pihak yang lainnya. Pemegang saham akan yakin bahwa manajer akan mengoperasikan perusahaan sesuai dengan kepentingannya, begitu juga dengan investor jika mereka tahu bahwa semua dijalankan dengan baik. Namun dalam kenyataannya, manajer sebagai pengelola

perusahaan sehari-hari, tentu saja mengetahui lebih banyak informasi dari pada orang lain, inilah yang biasa disebut asimetri informasi (Scot, 2001).

Pengendalian manajemen dapat dilakukan melalui rencana kompensasi bagi para manajer dengan bonus yang dikaitkan dengan laba usaha dan kesempatan untuk membeli saham perusahaan akan merupakan perangsang atau insentif bagi para manajer untuk meningkatkan nilai saham perusahaan. Harga pasar saham terpengaruh langsung dengan cepat oleh informasi yang tersedia di masyarakat. Investor secara relative mendapatkan informasi yang tidak lengkap tentang nilai sesungguhnya dari perusahaan yang *go public*, sehingga berdampak negative terhadap penilaian saham yang akan dijual (Leland dan Pyle, 1997). Oleh karena itu, jika para manajer tidak mengendalikan perusahaan secara efektif, maka keadaan ini akan tampak dari harga saham yang cenderung menurun.

Rentang waktu dari berdiri hingga *go public* menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor ketika ingin melakukan penanaman modal. Jika perusahaan mempunyai rentang waktu yang lama untuk *go public* tentunya sistem yang berjalan dip perusahaan itu sudah melekat erat dan sulit diubah dengan sistem yang baru. Sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan.

Skala perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, maka pihak manajemen lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dilihat dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan (Grier, 1994).

Penanaman modal asing merupakan penanaman modal oleh pihak dari luar negeri yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan di dalam negeri dengan memiliki sebagian saham bentuk suara suatu perusahaan tertentu yang juga termasuk dengan pembagian risiko dengan pihak luar negara (Bambang dan Istikomah, 1999).. Sehingga investor tidak perlu khawatir dalam hal risiko dari penggunaan hutang yang meningkat serta adanya pembagian risiko dengan pihak asing, maka hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Menurut pendapat Petronila dan Mukhlisin (2003) profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Profitabilitas merupakan ukuran penting untuk menilai sehat atau tidaknya perusahaan yang akhirnya akan mempengaruhi investor untuk membuat keputusan penanaman modal atau tidak.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji konsistensi pengaruh umur perusahaan, skala perusahaan, penanaman modal asing, profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi berbagai pihak, diantaranya bagi ilmu pengetahuan yaitu untuk menganalisa faktor apa saja yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, dan seberapa besar faktor tersebut mempengaruhi nilai perusahaan. Bagi penulis selanjutnya penelitian ini dapat dijadikan bahan acuan untuk penelitian lebih lanjut

2. LANDASAN TEORI

Nilai Perusahaan

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asuransi, perkiraan, dan *judgement*. Ada beberapa konsep dasar penilaian yaitu : 1) nilai ditentukan untuk suatu waktu atau periode tertentu; 2) nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; 3) penilaian tidak dipengaruhi oleh sekelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan diantaranya adalah (Suharli, 2006) : a) Pendekatan laba antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earning ratio*, metode kapitalisasi proyeksi laba. b) Pendekatan arus kas antara lain metode diskonto arus kas. c) Pendekatan dividen antara lain metode pertumbuhan dividen. d) Pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva. e) Pendekatan harga saham. f) Pendekatan *economic value added* (EVA).

Penelitian terdahulu menggunakan *insider ownership*, struktur modal, *market value*, dan *dividend payout ratio* untuk menentukan nilai perusahaan (Taswan, 2003). Untuk penilaian dengan menggunakan metode

arus kas, konsep penilaian yang harus ditambahkan mencakup, nilai adalah perpektif, pasar yang mendikte tingkat nilai pengembalian (*required rate of return*), nilai bervariasi bergantung dari kemampuan perusahaan dalam menggeneralisasi arus kas prospektif, kecuali di dalam keadaan yang tidak lazim dimana aktiva bersih yang dilikuidasi mempunyai nilai yang lebih besar dari arus kas. Penerapan *cash flow* yang benar dapat membantu menentukan nilai perusahaan (Bambang, 1995).

Metode *cash flow* dianggap sebagai metode yang paling akurat karena metode ini mencakup analisa semua informasi dan bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas. Emery dan Finnerty (1997) berpendapat jika analisa *cash flow* ini diterapkan dengan benar, maka dapat membantu para investor dalam menentukan nilai perusahaan. Untuk mengerti nilai yang sesungguhnya, seorang penilai harus mempunyai pandangan jangka panjang, mengerti arus kas perusahaan baik dari segi neraca maupun laporan laba rugi, dan mengerti bagaimana membandingkan arus kas untuk masing-masing periode waktu dengan menyesuaikan pada tingkat risiko pada masing-masing periode.

Menurut Hackel dan Livnat (1996), alat ukur yang ideal untuk menilai kinerja perusahaan (nilai perusahaan) yang setidaknya bebas dari pengaruh penerapan kebijakan masing-masing entitas adalah *cash flow*. Analisa *cash flow* merupakan alat pengukuran yang sangat penting bagi investor maupun auditor. Hal ini dapat saja terjadi karena pengakuan jumlah keuntungan suatu entitas dalam periode yang sama dapat berbeda, meskipun angka maupun data yang diberikan sama. Dikarenakan adanya perbedaan dalam metode akuntansi yang digunakan, estimasi akuntansinya dan faktor lainnya.

Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan perhitungan dari tahun perusahaan tersebut berdiri sampai perusahaan tersebut *listing* di Bursa Efek atau *go public*. Setiap perusahaan menginginkan perusahaannya *go public*, karena mereka ingin menghimpun dana dari pasar modal. *Go public* merupakan pilihan bisnis bagi perusahaan yang menjadi tahap perkembangan perusahaan. Pada perusahaan *go public* ada biaya yang harus dikeluarkan, baik yang *cash outlay* maupun yang *non cash outlay*. *Go public* menyebabkan perusahaan kehilangan kerahasiaannya tentang proyek penelitian dan pengembangan yang tengah dan akan dilakukan, akibatnya banyak perusahaan yang berteknologi tinggi akan cenderung untuk tidak menghendaki *go public* karena khawatir akan kehilangan rahasia sukses perusahaan. Biaya tetap yang harus dikeluarkan ketika perusahaan *go public* terdiri dari biaya administrasi, *underwriting*, registrasi dan auditing. Biaya ini sangat dirasakan oleh perusahaan terutama perusahaan kecil, sehingga menyebabkan perusahaan kecil enggan untuk melakukan *go public* (Suharli, 2006).

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

Schipper dan Smith (1986) berpendapat bahwa *go public* menyebabkan pengawasan oleh investor menjadi bertambah baik. Dibeberapa perusahaan kompensasi terhadap karyawannya dikaitkan dengan kinerja harga saham. Semakin tinggi harga saham, akan makin banyak pula jumlah investor yang sadar tentang keberadaan perusahaan tersebut (Meron, 1997) Dengan tercatat di bursa terkemuka, kesadaran para investor terhadap perusahaan tersebut juga akan semakin meningkat. Rentang waktu dari berdiri hingga *go public* menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor ketika ingin melakukan penanaman modal. Jika perusahaan mempunyai rentang waktu yang lama untuk *go public* tentunya sistem yang berjalan diperusahaan itu sudah melekat erat dan sulit untuk diubah dengan sistem yang baru.

Sehingga semakin lama rentang waktu antara berdiri sampai *go public* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Skala Perusahaan

Skala perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini skala perusahaan dilihat dari *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan (Grier, 1994). Jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan asset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding kekhawatiran yang dirasakan oleh pemilik atas assetnya. Jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimiliki dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai hubungan antara skala perusahaan sudah dilakukan oleh Taswan (2003). Beberapa variabel yang diteliti antara lain : *insider ownership, debt policy, dividen policy, firm growth, firm size, business risk, and profitability*. Penelitian tersebut memberikan hasil bahwa hanya *insider ownership* dan *debt policy* yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Investor dalam menentukan penyertaan modalnya juga perlu untuk melihat skala perusahaan. Pada penelitian ini jumlah aktiva di *log* untuk mempersempit besaran skala yang mungkin sangat besar nilai absolutnya (Aswani, 2001).

Penanaman Modal Asing (PMA)

Penanaman modal asing adalah penanaman modal oleh pihak dari luar negeri yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan di dalam negeri dengan memiliki sebagian saham berhak suara suatu perusahaan tertentu yang juga termasuk pembagian resiko dengan pihak luar negeri. Dalam pinjaman luar negeri memerlukan pengembalian dengan waktu yang telah ditetapkan, sedangkan dengan penanaman modal asing kewajiban seperti ini tidak ada. Pinjaman luar negeri maupun penanaman modal asing secara umum berkontribusi positif terhadap pertumbuhan (Bambang dan Istikomah, 1999).

Idealnya penanaman modal asing ini akan membawa pengaruh positif terhadap perusahaan, misalnya terjadi alih teknologi dari luar negeri ke dalam negeri yang pada akhirnya akan mendorong kemajuan teknologi. Penanaman modal asing akan membawa dampak positif bagi perekonomian dalam negeri diantaranya produktifitas sumber daya akan meningkat, misalnya peningkatan keahlian tenaga kerja diantaranya dengan adanya *training* yang diselenggarakan oleh perusahaan asing untuk memenuhi *skilled labor*, dan adanya *trained labor* yang dipekerjakan pada perusahaan domestik (Suharli, 2006). Hal ini akan berdampak pada teradopsinya metode produksi yang lebih unggul dari perusahaan asing. Keberadaan perusahaan asing yang memiliki pengetahuan teknologi unggul akan memberikan dorongan bagi perusahaan lokal untuk lebih rajin dalam melakukan penelitian dan pengembangan yang akan mempercepat kemajuan teknologi.

Penanaman modal asing selain bermanfaat bagi perusahaan itu sendiri juga bermanfaat bagi negara di mana penanaman modal asing itu dilakukan, misalnya untuk pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan, untuk ekspor dan impor (Bambang dan Istikomah, 1999). Kepemilikan oleh PMA dapat mengurangi proporsi kepemilikan dari pemilik lainnya yang juga membeikan dampak yang sama yakni kurangnya pengendalian terhadap pihak manajer yang secara tidak langsung juga berkurangnya pengendalian terhadap perusahaan. Jika dilihat dari sisi investor penanaman modal asing memberikan dampak yang cukup baik, diantaranya investor tidak perlu dikhawatirkan dalam risiko dari penggunaan hutang yang meningkat, serta adanya pembagian risiko dengan pihak asing yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Suharli, 2006).

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio

profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

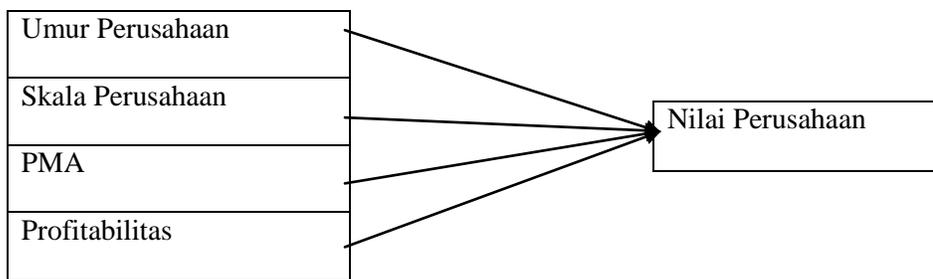
Riyanto (1995) menyatakan rentabilitas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba. Dasar pemikiran bahwa tingkat keuntungan dipakai sebagai salah satu cara untuk menilai keberhasilan efektivitas perusahaan tentu saja berkaitan dengan hasil akhir berbagai kebijakan dan keputusan perusahaan pada periode berjalan.

Pengukuran profitabilitas digunakan *Return on Investment* (ROI). ROI merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva, sehingga ROI sering disebut juga *Return on Assets* (ROA) (Ang, 2006). Nilai ROI sebuah perusahaan diperoleh dengan rumus :

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

Kerangka Konseptual

Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan, para investor hendaknya melihat dan mempertimbangkan nilai dari perusahaan tersebut. Nilai perusahaan sangat penting karena mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi investor. Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain umur perusahaan masuk bursa, skala perusahaan, penanaman modal asing, dan profitabilitas. Variabel tersebut dapat dilihat dalam gambar kerangka konseptual di bawah ini.



Rumusan Hipotesis

Dari kerangka konseptual tersebut dibentuk rumusan hipotesis. Berikut adalah rumusan hipotesis dalam penelitian:

Hubungan Umur Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

Go public merupakan pilihan bisnis bagi perusahaan yang menjadi tahap perkembangan perusahaan. Rentang waktu dari berdiri hingga *go public* menjadi salah satu aspek yang diperhatikan oleh investor ketika ingin melakukan penanaman modal. Jika perusahaan mempunyai rentang waktu yang lama untuk *go public* tentunya sistem yang berjalan diperusahaan itu sudah melekat erat dan sulit untuk diubah dengan sistem yang baru. *Go public* menyebabkan pengawasan perusahaan oleh investor menjadi bertambah baik. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1 : Umur perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Skala Perusahaan dengan Nilai Perusahaan.

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

H2 : Skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Penanam Modal Asing (PMA) dengan Nilai Perusahaan.

Penanaman Modal Asing (PMA) ialah ada atau tidaknya pihak dari luar negeri yang menanamkan modalnya pada suatu perusahaan dengan memiliki sebagian saham berhak suara suatu perusahaan tertentu. Perusahaan asing dapat mempercepat adopsi metode baru atau produk baru pada perusahaan lokal. Jika dilihat dari sisi investor penanaman modal asing memberikan dampak yang cukup baik, diantaranya investor tidak perlu khawatir dalam hal risiko dari penggunaan hutang yang meningkat, serta adanya pembagian risiko dengan pihak asing. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3 : Penanaman Modal Asing (PMA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hubungan Profitabilitas dengan Nilai Perusahaan.

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Angka profitabilitas dinyatakan antara lain dalam angka laba sebelum atau sesudah pajak, laba investasi, pendapatan persaham, dan laba penjualan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran bagi perusahaan. Kinerja keuangan dalam mengelola manajemen dapat digambarkan dengan profitabilitas. Ang (1997) menyatakan bahwa rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai dari perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H4 : Profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

3. Metode Penelitian

Sampel penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia per 1 Januari 2004 sampai dengan 31 Desember 2007. Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil sampel sebanyak 37 perusahaan, hal ini sesuai dengan pendapat Conover (1980) yang menyatakan bahwa sampel suatu penelitian akan cukup mewakili populasinya dengan jumlah kurang lebih 20 sampel. Dimana semua perusahaan yang terdaftar di BEI mempunyai peluang yang sama untuk dipilih.

Rentang waktu analisis

Dalam penelitian ini penulis membatasi periode populasi sampel yaitu tahun 2004 sampai tahun 2007. Adapun alasan penulis memilih periode sampel tersebut karena [1] pada tahun tersebut era maraknya *go public* perusahaan di Indonesia, [2] pada periode tersebut aturan administrative BEI relatif lebih ketat sehingga data-data perusahaan menjadi lebih lengkap [3] penulis ingin mengetahui apakah pada era saat perusahaan di Indonesia selepas keterpurukan krisis ekonomi yang berkepanjangan antara umur perusahaan, skala perusahaan, PMA dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Data dan Sumber Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan Pusat Refensi Pasar Modal (PRPM). Data sekunder ini dikumpulkan dari publikasi berupa laporan keuangan tahunan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia untuk periode tahun 2004 sampai tahun 2007.

Pada penelitian ini perusahaan tersebut dengan sebenarnya karena laporan keuangan tersebut telah diaudit oleh Kantor Akuntan Publik yang telah terdaftar di BEI. Nama perusahaan yang diteliti dapat dilihat pada table di bawah ini.

Tabel 1
Nama Perusahaan

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP)
2	BKSL	Sentul City Tbk (BKSL)
3	BMSR	Bintang Mitra Semestaraya Tbk (BMSR)
4	CKRA	Citra Kebun Raya Agri Tbk (CKRA)
5	CTRA	Ciputra Development Tbk
6	CTRS	Ciputra Surya Tbk (CTRS)
7	DART	Duta Anggada Realty Tbk (DART)
8	DILD	Intiland Development Tbk (DILD)
9	DUTI	Duta Pertiwi Tbk (DUTI)
10	ELTI	Bakrieland Development Tbk (ELTY)
11	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk (GMTD)
12	JAKA	Jaka Inti Realtindo Tbk (JAKA)
13	JIHD	Jakarta International Hotel & Development Tbk (JIHD)
14	JRPT	Jaya Real Property Tbk (JRPT)
15	JSPT	Jakarta Setiabudi Internasional (JSPT)
16	KARK	Dayaindo Resources International Tbk. (KARK)
17	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)
18	KPIG	Global Land Development Tbk (KPIG)
19	LAMI	Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)
20	LPCK	Lippo Cikarang Tbk (LPCK)
21	LPKR	Lippo Karawaci Tbk (LPKR)
22	MAMI	Mas Murni Indonesia Tbk (MAMI)
23	MDLN	Modernland Realty Ltd. Tbk (MDLN)
24	MTSM	Metro Realty Tbk (MTSM)
25	MORE	Indonesia Prima Property Tbk (OMRE)
26	PJAA	Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA)
27	PNSE	Pudjiadi & Sons Estate Tbk (PNSE)
28	PTRA	New Century Development Tbk (PTRA)
29	PUDP	Pudjiadi Prestige Limited Tbk (PUDP)
30	PWON	Pakuwon Jati Tbk (PWON)
31	PWSI	Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI)
32	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS)
33	RODA	Royal Oak Development Asia Tbk (RODA)
34	SIIP	Suryainti Permata Tbk
35	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
36	SMRA	Summarecon Agung Tbk (SMRA)
37	SSIA	Surya Semesta Internusa Tbk

Variabel Penelitian

Nilai perusahaan (N)

Dalam penelitian ini nilai perusahaan (N) merupakan variabel yang diramal (variabel dependen) karena merupakan indikator untuk melihat pengaruh dari tindakan manajer dalam mengelola dana perusahaan. Nilai perusahaan ini diukur dengan menggunakan harga pasar saham pada saat penutupan akhir tahun (*closing price*) sebagaimana yang digunakan dalam penelitian Taswan (2003)

Umur Perusahaan (U)

Umur Perusahaan (U) merupakan salah satu variabel bebas (variabel independen) dalam penelitian ini. Umur perusahaan dihitung dari selisih antara tahun perusahaan berdiri sampai perusahaan pada sampel tahun penelitian yang tercantum di Bursa Efek Indonesia. Umur perusahaan diukur dengan satuan tahun.

Skala Perusahaan (S)

Skala perusahaan (S) merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Untuk mengukur skala perusahaan ini digunakan ukuran logaritma *total assets* yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Penggunaan log untuk 'menghaluskan' dari pengaruh 'besaran skala' *size* yang mungkin sangat besar nilai absolutnya.

Penanaman Modal Asing (PMA)

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

Profitabilitas (P)

Profitabilitas (P) merupakan variabel independen dalam penelitian ini, yang diproksikan oleh *return on investment (ROI)*. *Return on investment (ROI)* merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva. Investasi perusahaan adalah jumlah aktiva bersih perusahaan, sehingga perhitungan ROI sebuah perusahaan dapat dihitung dengan laba bersih dibagi dengan jumlah aktiva bersih perusahaan.

Dari bentuk umum persamaan regresi dapat dibuatkan persamaan regresi dalam penelitian ini yaitu:
$$N = a + b_1U + b_2\ln S + b_3A + b_4P + e$$

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

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

Teknik Analisa Data

Adapun teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah

1. Test normalitas

Bertujuan untuk melihat apakah hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap data penelitian menunjukkan sudah berdistribusi normal.

2. Test multikolinieritas
Bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi.
3. Test heterokedastisitas
Bertujuan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian.
4. Test autokorelasi
Bertujuan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi.

Test Normalitas

Untuk pengujian normalitas dilakukan dengan PP Plot dan didukung oleh Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2002). Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap data penelitian menunjukkan sudah berdistribusi normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

Test Multikolinieritas

Untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinieritas dapat dilihat dari nilai VIF yang terdapat pada masing – masing variabel. Deteksi adanya multikolinieritas dapat dilihat dari besaran VIF dan tolerance dimana pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah:

- a. Mempunyai nilai VIF dibawah 10
- b. Mempunyai nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10

4. Hasil Penelitian

Penjabaran Pengolahan Data

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

Analisis Output

1. Model Summary

Tabel 4.1

Model Summary^a

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.656 ^a	.430	.414	.89659	2.117

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

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Berdasarkan hasil analisis regresi diperoleh nilai D-W sebesar 2,117. Sedangkan nilai d_u diperoleh sebesar 1,77 dan $d_L = 1,61$. Dengan demikian diperoleh bahwa nilai $DW = 2,117$ berada diantara d_u yaitu 1,77 dan $4 - d_u$ yaitu $4 - 1,77 = 2,23$. Dengan demikian menunjukkan bahwa model regresi tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

2. ANOVA

Tabel 4.2

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	86.815	4	21.704	26.999	.000 ^a
	Residual	114.954	143	.804		
	Total	201.769	147			

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

b. Dependent Variable: Ln.Nilai

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai F = 26,999. Nilai signifikansi F diperoleh sebesar 0,000.

Dengan nilai signifikansi di bawah 0,05 maka hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan dapat dijelaskan secara signifikan oleh umur perusahaan, skala perusahaan, PMA dan profitabilitas ROA.

3. Koefisien regresi

Tabel 4.3

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.364	.855		2.763	.006
	Umur Perusahaan	-.001	.006	-.011	-.124	.901
	Skala Perusahaan	-.063	.032	-.168	-1.927	.056
	PMA	.109	.256	.035	.424	.672
	Profitabilitas	.008	.005	.133	1.609	.110

a. Dependent Variable: AbsRes

Dari tabel tersebut maka diperoleh persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = 2.364 + (-0,001U) + (-0,063S) + 0,109PMA + 0,008 P$$

Dari hasil persamaan tersebut menunjukkan bahwa menunjukkan tidak satupun variabel bebas yang memiliki signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yang berarti tidak diperoleh adanya gangguan model yang signifikan. Hal ini berarti bahwa model regresi pada model ini tidak memiliki masalah heteroskedastisitas.

4. Uji multikolinieritas

Tabel 4.4

Pengujian multikolinieritas dengan VIF

Variabel	Tolerance	VIF
Umur Perusahaan	0.892	1.121
Skala Perusahaan	0.882	1.134
PMA	0.986	1.014
Profitabilitas	0.975	1.026

Sumber : data sekunder yang diolah

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinieritas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis pertama (H1)

Hasil pengujian terhadap variabel Umur perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 4,215 dengan nilai signifikansi sebesar 0,05. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 yang berarti menerima Hipotesis nol atau Hipotesis 1 dalam penelitian diterima. Dengan kata lain Umur perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **Hipotesis 1 diterima**.

Pengujian hipotesis kedua (H2)

Hasil pengujian terhadap variabel skala perusahaan menunjukkan nilai t sebesar 5,889 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 yang berarti menerima Hipotesis nol atau Hipotesis 2 dalam penelitian diterima. Dengan kata lain Skala perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **Hipotesis 2 diterima**.

Pengujian hipotesis ketiga (H3)

Hasil pengujian terhadap variabel PMA menunjukkan nilai t sebesar -1,506 dengan nilai signifikansi sebesar 0,134. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 yang berarti menerima Hipotesis nol dalam penelitian diterima. Dengan kata lain PMA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **Hipotesis 3 ditolak**.

Pengujian hipotesis keempat (H4)

Hasil pengujian terhadap variabel Profitabilitas menunjukkan nilai t sebesar 4,694 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 yang berarti menerima Hipotesis nol atau Hipotesis 4 dalam penelitian diterima. Dengan kata lain Profitailitas ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti **Hipotesis 4 diterima**.

5. Kesimpulan dan Saran

Keimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi linier berganda sebagaimana dijelaskan sebelumnya didapatkan bahwa model yang dikembangkan dalam penelitian ini menunjukkan hubungan antara variabel-variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian ini.

Umur perusahaan (U) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang berumur tua cenderung akan mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Skala perusahaan (S) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang besar cenderung akan mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Penanaman Modal Asing (PMA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas (P) ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif. Perusahaan yang mendapatkan laba ROA yang lebih tinggi cenderung akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Saran

Implikasi dan saran-saran penelitian berdasarkan hasil analisis ini untuk penelitian mendatang dapat diungkapkan sebagai berikut :

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan tentang pengaruh pengumuman umur perusahaan, skala perusahaan, PMA dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Penelitian selanjutnya bisa menambah periode penelitian ini menjadi 8 tahun, sehingga diperoleh sampel yang lebih banyak. Menggunakan rasio-rasio yang bisa dipergunakan untuk semua jenis industri seperti ROI, ROE, NPM, Leverage sehingga sampel bisa lebih banyak, yaitu semua perusahaan yang listed di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, R.1997.*The Intelligent to Indonesia Capital Market*. Edisi 1. Mediasoft. Indonesia.
- Aswani, S. K.2001. “Interelasi antara Nilai Perusahaan, Investasi dan Utang Pendekatan Empiris”. *Jurnal Ekonomi Perusahaan* Hal. 113-136.
- Bambang, K. dan Istikomah. 1999. “ Peranan Penanaman Modal Asing (PMA) Terhadap Pertumbuhan Ekonomi di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* Vol. 14 No. 2 Hal. 1-13. Universitas Gadjah Mada.
- Faisal. 2005. “Analisis *Agency Cost*, Struktur Kepemilikan dan Mekanisme *Corporate Governance*”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 8 N0.2 Hal. 175-190. Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Progam SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hansen dan Mowen. *Management Accounting*. Edisi 7. Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Petronela T.A. dan Mukhlisin. 2003. “Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Ketepatan Waktu Pelaporan Laporan Keuangan dengan Opini Audit Sebagai Moderating Variabel”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 3 No. 1 Hal. 17-26.Universitas Atmajaya. Jakarta.
- Riyanto, Bambang. 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Soliha E. dan Taswan. 2002. “Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 9 No. 2 Hal. 149-163. STIE Stikubank. Semarang.
- Sri, H. 2005. “Dampak Set Peluang Investasi terhadap Nilai Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta”. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol.9 No.2 Hal. 153-165. UNILA.
- Suharli, M. dan Oktorina, M. 2005. “Memprediksi Tingkat Pengembalian Investasi pada Equity Securities Melalui Rasio Profitabilitas, Likuiditas, dan Hutang pada Perusahaan Publik di Jakarta”. *Kumpulan Makalah Simposium Nasional Akuntansi* 8 Hal. 288-295. Solo,
- Suranta, E. dan Midiastuti, P. P. 2003. “Analisis Hubungan Struktur Kepemilikan Manajerial, Nilai Perusahaan dan Investasi dengan Model Persamaan Linear Simultan”. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol. 6 No.1 Hal 54-68. Universitas Bengkulu.
- Taswan. 2003. “Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan serta Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* Vol. 10 No. 2 Hal. 162-179. STIE Stikubank. Semarang.

