

## **Analisa Pengaruh *Corporate Governance*, *Ownership Structure*, dan *Cash on Hand* Terhadap Nilai Perusahaan**

**Agus Arianto Toly**  
**Agustoly@petra.ac.id**

**Cindy Claudya**  
**m32415111@john.petra.ac.id**

**Rezky Santoso**  
**m32415173@john.petra.ac.id**

**Felicia Grace**  
**m32415233@john.petra.ac.id**

### ***Abstract***

*The purpose of this study was to investigate the effects of corporate governance, ownership structure, and cash on hand on Firm Value on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The dependent used in this study was the firm value whereas the independent used in this study were the corporate governance, ownership structure, and cash on hand. This study used these following measurement methods: Tobin's Q - used to measure the firm value; board size, independent director, and audit quality were used to measure the corporate governance, proportion of managerial ownership was used to measure the ownership structure, and natural logarithm of year-end cash was used to measure the cash on hand. This study also used the leverage, firm size, firm age, and dividend payment as controlling variables. The sample of this study consisted of 74 manufacturing firms obtained from Indonesia Stock Exchange from year 2014 to 2017. The technique used for this analysis was the multiple regression. The result of this study suggested that the cash on hand had negative and significant effects on firm value when the leverage, firm size, firm age, and dividend payment were used as controlling variables. On the other hand, this study also suggested that the corporate governance and managerial ownership had no significant effect on the firm value when the leverage, firm size, firm age, and dividend payment were used as controlling variables.*

**Keywords:** *firm value, corporate governance, ownership structure, cash on hand*

### **1. PENDAHULUAN**

Ketidakkonsistenan dari hasil beberapa penelitian terdahulu memberikan motivasi untuk meneliti kembali pengaruh *good corporate governance*, *ownership structure*, dan *cash on hand* terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh

banyak faktor diantaranya *board diversity*, *corporate social responsibility*, *good corporate governance*, *insider ownership*, kebijakan hutang, kebijakan deviden, keputusan investasi, keputusan

pendanaan, profabilitas, skala perusahaan, dan umur perusahaan.

*Corporate governance* dapat didefinisikan sebagai kerangka peraturan, hubungan sistem, dan proses yang mengatur dan mengendalikan jalannya perusahaan (ASX *Corporate Governance Council*, 2014). Nilai suatu perusahaan dapat dikatakan baik apabila tata kelola perusahaan itu baik; untuk mendapatkan pengelolaan yang baik maka perusahaan harus menerapkan *good corporate governance* (Wisnu, 2014). Pengelolaan perusahaan yang baik (*good corporate governance*) dapat meningkatkan keuntungan dan dapat mengurangi tingkat resiko kerugian perusahaan di masa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Struktur kepemilikan adalah jenis institusi atau perusahaan yang memegang saham dalam suatu perusahaan (Wahyudi dan Pawestri, 2006). Struktur kepemilikan dapat dibagi oleh beberapa tipe, yaitu: kepemilikan asing, pemerintah, manajerial, dan domestik. Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan dari pemegang saham yang dimana pemegang saham tersebut rajin dalam pengambilan keputusan perusahaan (Wahidahwati, 2002). Kepemilikan manajerial diharapkan bisa menghubungkan tujuan manajer dan pemegang saham. Dengan tujuan manajer dan pemegang saham yang sama, maka pengambilan keputusan akan semakin tepat dan nilai perusahaan akan semakin naik.

*Cash on hand* adalah kas atau setara kas yang ditahan oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan. *Cash on hand* merupakan aset yang paling likuid untuk disalahgunakan (Christina, 2014). Menurut Atniati (2013), *cash on hand* dapat digunakan untuk melakukan beberapa hal, di antara lain adalah untuk pembayaran dividen kepada pemegang saham, melakukan

pembelian saham kembali, investasi, maupun disimpan untuk kepentingan masa depan. Pada praktiknya, *cash on hand* perlu disediakan secara optimal untuk dapat memperlancar kegiatan operasional perusahaan.

Dalam penelitian ini, Peneliti ingin mengetahui apakah *corporate governance*, *ownership structure*, dan *cash on hand* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

## KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

### *Agency Theory*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan, teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan mengenai hubungan antara pemegang saham selaku pemilik atau *principal* dan pihak manajemen selaku *agent*. Pemegang saham selaku pemilik atau *principal* merupakan pihak yang mempekerjakan manajer atau *agent*. Dalam mempekerjakannya, *principal* tentu akan mendelegasikan sejumlah otoritas seperti otoritas untuk membuat keputusan kepada *agent*. Sedangkan *agent* merupakan pihak yang bertindak sebagai pembuat keputusan di dalam perusahaan demi menambah kesejahteraan dari *principal* (Bamberg dan Spremann, 1987).

Dengan kata lain, manajer diharapkan membuat dan menjalankan kebijakan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham selaku pemilik perusahaan (Abdullah dan Valentine, 2009). Pada kenyataannya, manajer tidak selalu membuat keputusan yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Padilla, 2002). Hal ini dikarenakan manajer pada umumnya akan mencari keuntungan pribadi dari keputusan-keputusan yang dibuatnya (*moral hazard*). *Moral hazard* adalah upaya memaksimalkan kepentingan pribadi dengan mengorbankan kepentingan pihak lain. Perbedaan

informasi yang dimiliki oleh manajer dengan pemegang saham tersebut lebih dikenal dengan istilah asimetri informasi. Asimetri informasi tersebut berpotensi memunculkan biaya-biaya yang ditanggung oleh kedua pihak, biaya tersebut dikenal sebagai biaya agensi.

### ***Free Cash Flow Theory***

Kas merupakan salah satu faktor krusial yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Salah satu faktor krusial di posisi arus kas perusahaan adalah arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan. Arus kas bebas adalah kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas (Murhadi, 2013). Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2010), arus kas bebas adalah arus kas yang tersedia untuk dibayar kepada investor setelah melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional yang sedang berjalan.

Kas atau setara kas yang tersedia setelah pengeluaran perusahaan dalam melakukan kegiatan bisnis tersebut disebut *free cash flow*. Karena tersedia kas yang tersisa atau *free cash flow*, maka bisa mencari penghasilan tambahan melalui investasi dengan menggunakan kas yang tersedia tersebut. Tetapi menurut Jensen (1986), manajemen cenderung akan melakukan investasi pada proyek yang akan menurunkan nilai perusahaan. Dengan menanamkan modal pada proyek yang menurunkan nilai perusahaan, manajemen dapat meningkatkan nilai perusahaan pada saat mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini disebut dengan *free cash flow theory*. Dengan adanya uang sisa yang dipegang oleh perusahaan () yang berasal dari *free cash flow*, maka kecenderungan timbulnya masalah agensi akan semakin meningkat. Hal ini

dikemukakan oleh Jensen (1986) yang mengatakan bahwa *free cash flow* dapat meningkatkan masalah agensi.

### ***Corporate Governance dan Nilai Perusahaan***

Tata kelola perusahaan diukur dengan menggunakan karakteristik dewan dan kualitas audit. Karakteristik dewan terdiri atas ukuran dewan, komposisi dewan, dualitas CEO, dan kualitas audit. Penghitungan ini telah digunakan untuk mengukur tata kelola perusahaan.

Jumlah dewan direksi telah dipastikan mempengaruhi tingkat *monitoring* pada manajemen untuk dapat menangani masalah agensi, di mana masalah agensi mempengaruhi nilai perusahaan. Lipton dan Lorsch (1992) mengidentifikasi bahwa semakin banyak jumlah dewan direksi maka akan semakin tidak efektif performa *monitoring* yang dilakukan oleh manajemen. Hal ini terjadi karena komunikasi antara dewan direksi dengan manajemen semakin sulit.

Keberadaan direktur *non-executive* terhadap dewan perusahaan diduga akan menurunkan tingkat masalah agensi sehingga akan menurunkan *agency cost*. Hal ini terjadi karena direktur *non-executive* akan memiliki sifat yang netral dan objektif terhadap keputusan yang mereka ambil. Keputusan yang diambil direktur *non-executive* berbeda dengan keputusan yang diambil dengan manajemen, karena keputusan yang diambil manajemen dapat dipengaruhi dengan kebutuhan individu yang ingin dipenuhi oleh manajemen (Jensen, 1986). Jensen mengidentifikasi bahwa salah satu cara pemegang saham dapat meminimalisirkan atau mencegah masalah agensi adalah melalui *monitoring* eksternal, seperti audit. Audit dapat memastikan kepada pemegang saham apakah informasi yang diberikan manajemen sudah sesuai

dengan kenyataan atau tidak. Oleh karena itu kualitas audit memiliki efek yaitu memeriksa masalah agensi yang terjadi pada perusahaan dan pada analisis final, menaikkan nilai perusahaan.

**H1:** *tata kelola perusahaan mempengaruhi nilai perusahaan*

### ***Ownership Structure dan Nilai Perusahaan***

Struktur kepemilikan berpatok pada seberapa banyak saham kepemilikan yang dimiliki oleh manajer dan pekerja di suatu perusahaan (*insider ownership*). Hasil penelitian mengidentifikasi hubungan yang tidak linear antara tata kelola perusahaan dengan nilai perusahaan (McConnell dan Servaes, 1990). Hasil yang diperoleh menyatakan bahwa kepemilikan yang dimiliki oleh manajer dan pekerja suatu perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Tetapi apabila *insider ownership* mendominasi tingkat kepemilikan, maka akan terjadi efek yang negatif yang akan menurunkan nilai perusahaan. Menurut Jensen (1993), tujuan antara manajer dan pemegang saham akan sama apabila pada perusahaan tersebut terdapat *insider ownership*. Hal ini akan mengurangi masalah agensi. Tetapi menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Bhagat dan Bolton (2008), tidak terdapat hubungan antara tingkat kepemilikan dengan performa perusahaan. Oleh karena itu sesuai dengan teori agensi, kepemilikan manajer dan pekerja akan mengurangi masalah agensi sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

**H2:** *terdapat pengaruh struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan*

### ***2. 3. 3. Cash on Hand dan Nilai Perusahaan***

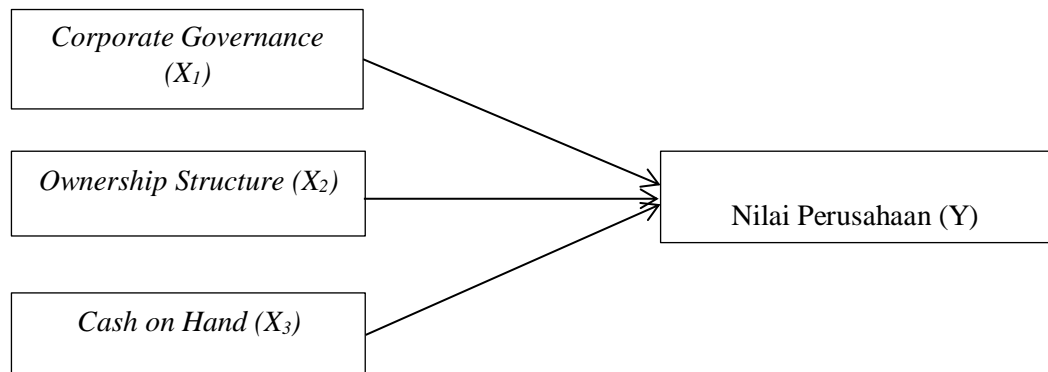
Menurut penelitian yang telah dilakukan terkait hubungan *cash on hand* dengan nilai perusahaan, dapat diduga bahwa *cash on hand* dapat mengurangi nilai perusahaan. Menurut Harford (1999), manajer akan melakukan akuisisi terhadap uang yang dipegang oleh perusahaan sehingga akan menurunkan nilai perusahaan. Manajer juga dapat merubah aset likuid perusahaan menjadi aset personal mereka dengan mudah sehingga menurunkan nilai perusahaan (Myers dan Rajan, 1998). Selain itu, manajer juga dapat melakukan investasi dengan menggunakan uang perusahaan dan tidak mengungkapkan kepada investor atau pasar modal. Manajer juga dapat mengeluarkan uang pada beban yang tidak diperlukan untuk operasional perusahaan. Selain itu, pemegang saham yang memiliki kontrol terhadap perusahaan juga dapat menggunakan kekuasaan mereka untuk mengambil uang perusahaan dengan cara menginvestasikan uang tersebut ke suatu investasi yang tidak meningkatkan nilai perusahaan (Dittmar *et al.*, 2003).

**H3:** *terdapat pengaruh cash on hand terhadap nilai perusahaan*

## **METODOLOGI**

### ***Sumber Data***

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan dan data pendukung terkait perusahaan-perusahaan manufaktur. Data diperoleh dari Bursa Efek Indonesia dan *annual report* perusahaan. Penelitian ini menggunakan data dari periode 2014-2017.

Gambar 1. *The Conceptual Framework*

### Model persamaan

Penelitian ini menggunakan data panel (dikumpulkan) untuk perusahaan sampel di Bursa Efek Indonesia. Bentuk umum dari persamaan regresi dinyatakan di bawah ini:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

' $Y_{i,t}$ ' adalah singkatan dari variabel dependen dan ' $X_{i,t}$ ' adalah singkatan untuk variabel independen, sedangkan ' $\varepsilon_{i,t}$ ' mewakili istilah *error*. Lambang ' $i$ ' adalah bagian penampang data, sementara ' $t$ ' mewakili bagian seri waktu. Data panel, merupakan kombinasi deret waktu dan data *cross-sectional*. Model ekonometrik yang digunakan dalam penelitian ini memiliki nilai perusahaan sebagai variabel dependen, dan variabel bebas adalah kepemilikan tunai, tata kelola perusahaan, dan struktur kepemilikan. Variabel kontrol juga diatur untuk mengurangi bias variabel yang dihilangkan (Gujarati dan Porter, 2010). Variabel kontrol yang dimasukkan dalam penelitian ini adalah pembayaran *leverage* dan dividen. Model kedua memperkenalkan interaksi kepemilikan manajemen pada *cash on hand* perusahaan untuk menguji pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Studi ini menggunakan Tobin's Q untuk mewakili nilai perusahaan (Krafft et al., 2013). Metode regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear

berganda. Dengan menggunakan regresi linear berganda, hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen yang berjumlah dua atau lebih dapat diketahui.

$$VAL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 BS_{i,t} + \beta_2 PropNED_{i,t} + \alpha_3 AUDQ_{i,t} + \beta_4 MOWN_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 LnDIV_{i,t} + \beta_7 LnCASH_{i,t} + \beta_8 LEV_{i,t} + \beta_{10} lnage_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$VAL_{i,t}$  mengukur nilai perusahaan,  $BS_{i,t}$  mengukur ukuran dewan,  $PropNED_{i,t}$  mengukur proporsi direktur non-eksekutif pada dewan komisaris,  $AUDQ_{i,t}$  mengukur kualitas audit,  $MOWN_{i,t}$  mengukur struktur kepemilikan,  $SIZE_{i,t}$  mengacu pada ukuran perusahaan,  $LnDIV_{i,t}$  mengukur pembayaran dividen perusahaan,  $LnCASH_{i,t}$  mengukur kepemilikan kas perusahaan,  $LEV_{i,t}$  mengukur *leverage* perusahaan,  $lnage_{i,t}$  mengukur usia daftar perusahaan.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

### Gambaran Objek Penelitian

Data penelitian diuji dengan menggunakan program SPSS versi 23. Sampel pada penelitian ini secara keseluruhan berjumlah 296 pengamatan dari total 74 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,

selama tahun 2014 hingga 2017. Dari total tersebut, 36 perusahaan berasal dari sub sektor industri dasar dan kimia, 14 dari sub sektor industri barang

konsumsi, dan 24 dari sub sektor aneka industri. Proses penyaringan sampel dapat dilihat dalam tabel 4. 1. sebagai berikut:

**Tabel 4. 1. Rangkuman Hasil Penyaringan Sampel**

Kriteria Sampel	Jumlah Pengamatan
1. perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	152
2. perusahaan manufaktur yang berumur tidak sampai empat tahun	(20)
3. perusahaan manufaktur yang data keuangannya tidak lengkap	(37)
4. perusahaan yang memiliki data <i>outlier</i>	(21)
sampel akhir	74
total sample akhir (empat tahun observasi)	296

**Analisa Statistik Deskriptif**

Analisa deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menggambarkan secara umum mengenai data penelitian yang ada dan hubungan variabel yang digunakan dalam penelitian. Analisa ini juga menjelaskan mengenai nilai terkecil

(minimum), nilai terbesar (maksimum), nilai rata-rata (mean), nilai simpangan baku (standart deviation) dalam analisa statistik deskriptif. Hasil analisa ini dapat dilihat pada Tabel 4. 2. di bawah ini.

**Tabel 4. 2. Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	296	.081	2.242	1.166	.399
lnBS	296	.000	2.302	1.089	.577
NonExecutiveDirector	296	.000	.667	.379	.101
Audit Type	296	0	1	.34	.474
MO	296	.000	0,41	.0219	.0587
lnCASH	296	18.727	31.083	25.133	2.155
Leverage	296	.077	1.734	.519	.231
lnSIZE	296	25.331	33.320	28.484	1.562
lnAGE	296	1.098	3.689	2.941	.577
lnDIV	296	.00	29.799	9.693	11.824
Valid N (listwise)	296				

(Sumber Data: Lampiran 1)

- Rata-rata nilai Tobin's Q di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 1,166 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,399. Nilai maximum Tobin's Q sebesar 2.242 dan nilai minimum Tobin's Q sebesar 0,081.
- Rata-rata nilai lnBS di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 1,089 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,577. Nilai maximum lnBS 2,302 dan nilai minimum lnBS sebesar 0
- Rata-rata persentase Non-Executive Director di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 0.379 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,399. Nilai maximum Non-executive Director sebesar 2.242 dan nilai minimum Non-Executive Director sebesar 0,081.

- Rata-rata persentase Managerial Ownership di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 0,028 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,0994. Nilai maximum Managerial Ownership sebesar 0,41 dan nilai minimum Managerial Ownership sebesar 0,00.
- Rata-rata nilai lnCASH di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 25,133 dan memiliki standar deviasi sebesar 2,155. Nilai maximum lnCASH sebesar 31,083 dan nilai minimum lnCASH sebesar 18,727
- Rata-rata nilai Leverage di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 0,519 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,231. Nilai maximum Leverage sebesar 1,734 dan nilai minimum Leverage sebesar 0,077.
- Rata-rata nilai lnSIZE di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 28,484 dan memiliki standar deviasi sebesar 1,562. Nilai maximum lnSIZE sebesar 33,320 dan nilai minimum lnSIZE sebesar 25,331.
- Rata-rata nilai lnAGE di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 2,941 dan memiliki standar deviasi sebesar 0,577. Nilai maximum lnAGE sebesar 3,689 dan nilai minimum Tobin's sebesar 1,089.
- Rata-rata nilai lnDIV di perusahaan sektor industri tahun 2014-2017 sebesar 9,693 dan memiliki standar deviasi sebesar 11,824. Nilai maximum lnDIV sebesar 29,799 dan nilai minimum Tobin's sebesar 0,00

**Uji Asumsi Klasik**

Dalam penelitian ini, uji asumsi klasik digunakan oleh peneliti sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik berguna untuk memastikan data yang didapat dari hasil model regresi dapat digunakan dalam pengujian hipotesis. Uji ini meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas.

**Uji Normalitas**

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel dependen, dan independen atau keduanya berdistribusi normal, mendekati normal, atau tidak. Penelitian ini menggunakan berbagai cara yaitu:

- 1) Kolmogorov-Smirnov, data berdistribusi normal jika nilai signifikansi ( $u_i$ ) yang diperoleh lebih besar dari 0,05.
- 2) Histogram, data berdistribusi normal apabila bentuk diagram simetris.
- 3) P-P Plot, data berdistribusi normal apabila data tersebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal.

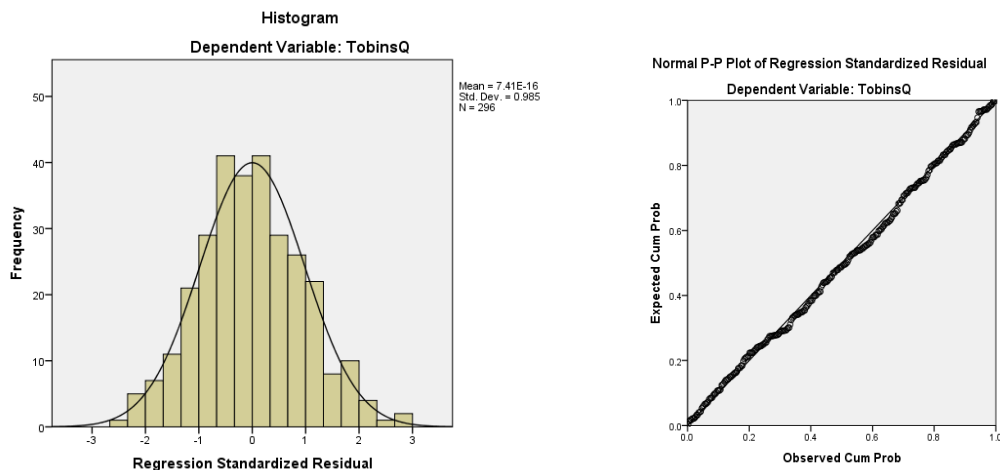
**Tabel 4. 3. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

			Unstandardized Predicted Value
N			296
Normal Parameters <sup>a,b</sup>			
	Mean		1.1662254
	Std. Deviation		.28464436
Most Differences	Extreme	Absolute	.042
		Positive	.042
		Negative	-.039
Test Statistic			.042
Asymp. Sig. (2-tailed)			.200

Pada tabel 4.2 di atas asymptotic significant value adalah 0,200, lebih tinggi dari nilai signifikansi yaitu 0,05

sehingga dapat disimpulkan bahwa data residual berdistribusi normal.

**Gambar 4. 1. Hasil Uji Normalitas- Histogram dan P-P Plot**



Pada gambar 4. 1, dapat dilihat bahwa hasil uji normalitas Histogram (kiri) menggambarkan bahwa data berbentuk simetris dan tidak menceng ke kanan maupun ke kiri. Sedangkan pada uji normalitas P-P Plot (kanan), titik-titik menyebar saling berhimpit di sekitar diagonal. Grafik tersebut

menggambarkan bahwa data terdistribusi secara normal.

**Uji Autokorelasi**

Model regresi yang baik adalah tidak terjadi autokorelasi. Uji Durbin Watson digunakan untuk mendeteksi autokorelasi

**Tabel 4. 4. Hasil Uji Autokorelasi**

Durbin-Watson
1.905

(Sumbe Datar: Lampiran 2)

Sebuah model regresi dikatakan terdapat autokorelasi apabila nilai DW kurang dari -2 ( $DW < -2$ ), sedangkan sebuah model regresi dikatakan tidak

terdapat autokorelasi apabila nilai DW berada diantara -2 dan +2 ( $-2 < DW < +2$ ). Sehingga model tidak terdapat autokorelasi karena memiliki nilai 1.905

**Uji Heterokedastisitas**

**Tabel 4. 5. Hasil Uji Heterokedastisitas**

No	Variabel Penelitian	Korelasi Rank Spearman	P-value	Keterangan
1	lnBS( $X_{1a}$ )	-.004	.949	Tidak terjadi heteroskedastisitas
2	lnNED ( $X_{1b}$ )	.005	.927	Tidak terjadi heteroskedastisitas
3	Audit Type ( $X_{1c}$ )	-.039	.927	Tidak Terjadi heteroskedastisitas



4	Managerial Ownership ( $X_2$ )	.035	.499	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
5	lnCASH ( $X_3$ )	-.098	.092	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
6	LEV	.102	.081	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
7	LnSIZE	-.082	.157	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
8	lnAGE	-.037	.157	Tidak Terjadi heteroskedastisitas
9	lnDIV	.005	.925	Tidak Terjadi heteroskedastisitas

(Sumber Data: Lampiran 7)

Tabel 4. 5. menunjukkan bahwa antar residual dengan variabel bebas tidak terjadi heteroskedastisitas, hal tersebut dapat dilihat dari tingkat signifikan pada variabel independen yaitu variabel BOARD SIZE( $X_{1a}$ ), NED ( $X_{1b}$ ), AUDQ

( $X_{1c}$ ), MO ( $X_2$ ), CASH ( $X_3$ ), LEV, ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), DIV yang memiliki nilai p-value (sig.) lebih dari 5% sehingga model regresi dinyatakan lulus uji heteroskedastisitas.

#### Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. 6. Hasil Uji Multikolinearitas**

No	Variable Penelitian	Tolerance	VIF	Keterangan
1	lnBS	.800	1.251	Tidak ada multikolinearitas
2	Non Executive Director	.937	1.068	Tidak ada multikolinearitas
3	Audit Type	.748	1.338	Tidak ada multikolinearitas
4	Managerial Ownership	.895	1.118	Tidak ada multikolinearitas
5	lnCash	.252	3.974	Tidak ada multikolinearitas
6	Leverage	.693	1.144	Tidak ada multikolinearitas
7	lnSIZE	.241	4.142	Tidak ada multikolinearitas
8	lnAGE	.849	1.178	Tidak ada multikolinearitas
9	lnDIV	.719	1.390	Tidak ada multikolinearitas

(Sumber Data: Lampiran 4)

Pada tabel 4. 6. dapat dilihat nilai dari uji multikolinearitas menunjukkan tidak adanya variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* lebih dari 0,10 dan nilai VIF kurang dari 10. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi penelitian.

Adapun hasil pengolahan dari analisis regresi linier berganda dengan

variabel dependen *Firm Value* (Y) dan variabel independen bersama dengan variabel kontrol berupa *Corporate Governance* ( $X_1$ ), *Ownership Structure* ( $X_2$ ), *Cash on Hand* ( $X_3$ ), DIV (dividend payment), SIZE (ukuran perusahaan), LEV (debt to asset ratio), AGE (umur perusahaan) dapat dilihat pada Tabel di bawah ini:

**Tabel 4. 7. Nilai Koefisien**

Variabel bebas	Koefisien regresi
Konstanta	-1.563
lnBS (X <sub>1a</sub> )	0.027
NED (X <sub>1b</sub> )	0.085
AUDQ (X <sub>1c</sub> )	-0.059
MO (X <sub>2</sub> )	0.18
lnCASH (X <sub>3</sub> )	-0.033
Leverage	-0.920
lnSIZE	0.115
lnAGE	-0.088
lnDIV	.002

(Sumber Data: Lampiran 4)

Berdasarkan tabel 4. 7., dapat disimpulkan persamaan regresi yang didapat pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = -1.563 + 0.027X_{1a} + 0.085X_{1b} - 0.059X_{1c} + 0.18X_2 - 0.033X_3 - 0.920LEV + 0.115SIZE - 0.088AGE + 0.002DIV + \epsilon$$

Nilai konstanta sebesar -1,563 mengindikasikan bahwa variabel Y memiliki nilai sebesar -1,563 apabila tidak dipengaruhi oleh variable-variabel lain. Sedangkan pengaruh variabel independen terhadap nilai variabel Y bisa dilihat dari model regresi linear berganda diatas.

**Pengujian Hipotesis**

**Nilai R<sup>2</sup> (Koefisien Determinasi)**

**Tabel 4. 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R. Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.713	.508	.492	.28456

(Sumber Data: Lampiran 2)

Pada tabel 4. 8 dapat dilihat bahwa nilai R<sup>2</sup> yang dihasilkan sebesar 0.508 yang berarti bahwa variabel independen yaitu BOARD SIZE (X<sub>1a</sub>), NED (X<sub>1b</sub>), AUDQ (X<sub>1c</sub>), MO (X<sub>2</sub>), CASH (X<sub>3</sub>), LEV, ukuran perusahaan

(SIZE), umur perusahaan (AGE), DIV mampu menjelaskan nilai Variabel dependen yaitu Tobin's Q (Y) sebesar 50.8% dan sisanya sebesar 49.2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dibahas pada penelitian ini.

**Uji F**

Hasil uji F dapat digunakan untuk mengetahui kecocokan model regresi linier berganda Variabel dependen yaitu Tobin's Q (Y) dan variabel independen yaitu Variabel BOARD SIZE(X<sub>1a</sub>), NED

(X<sub>1b</sub>), AUDQ (X<sub>1c</sub>), MO (X<sub>2</sub>), CASH (X<sub>3</sub>), LEV, ukuran perusahaan (SIZE), umur perusahaan (AGE), DIV. Adapun hasil dari uji F adalah sebagai berikut :

**Tabel 4. 9. Hasil Uji F ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.902	9	2.656	32.797	.000 <sup>b</sup>
	Residual	23.159	286	.081		
	Total	47.060	295			

(Sumber Data: Lampiran 3)

Uji F pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 32.797 dengan

tingkat signifikan lebih kecil dari 5% yaitu sebesar 0.000.

**Uji t****Tabel 4. 10. Hasil Uji t**

Variabel bebas	t-hitung	Tingkat signifikan	Kesimpulan
Konstanta	-3.892	0.00	Berpengaruh
lnBS	.843	.400	Tidak Berpengaruh
Non Executive Director	.502	.616	Tidak Berpengaruh
Audit Type	-1.447	.149	Tidak Berpengaruh
Managerial Ownership	.103	.918	Tidak Berpengaruh
lnCASH	-2.167	.031	Berpengaruh
Leverage	10.671	.000	Berpengaruh
lnSIZE	5.344	.000	Berpengaruh
lnAGE	-2.831	.005	Berpengaruh
lnDIV	1.139	.256	Tidak Berpengaruh

(Sumber Data: Lampiran 4)

Berikut akan dibahas lebih lanjut mengenai hasil pengujian-pengujian yang dilakukan di sub-bab sebelumnya.

**Pengaruh Board Size terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian menunjukkan bahwa *board size* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena *board size* hanya menggambarkan jumlah dewan direksi saja, tetapi tidak menjabarkan faktor-faktor lainnya seperti *chemistry* antar direksi, kelakuan direksi, dan hasil pekerjaan dewan direksi yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang

dilakukan oleh Bonn et al., (2004) dan Henry (2008) yang menemukan bahwa *board size* tidak mempengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

**Pengaruh Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian ini menunjukan bahwa variabel ukuran dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penambahan ukuran anggota dewan komisaris independen dimungkinkan hanya sekedar memenuhi ketentuan formal, sementara pemegang saham mayoritas masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan tidak meningkat. Hasil ini didukung oleh

penelitian yang dilakukan oleh Aminah dan Ramadhani (2010) serta Adi dan Swandari (2011). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Kyereboah (2007) serta Sudana dan Arlidania (2011) menemukan dewan komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

#### ***Pengaruh Audit Type terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmawati dan Triatmoko (2007) dimana mereka menemukan bahwa eksternal auditor tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena meskipun perusahaan tidak menggunakan KAP BIG4 (PWC, Deloitte, Ernst and Young, KPMG), hampir seluruh sampel perusahaan manufaktur menggunakan eksternal auditor yang berasal dari KAP dan memiliki afiliasi dengan KAP internasional yang juga dipandang memiliki kualitas audit yang tinggi sehingga pasar tidak memandang penggunaan auditor BIG4.

#### ***Pengaruh Managerial Ownership terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Murwaningsari (2008). Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena rendahnya saham yang dimiliki oleh manajemen mengakibatkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan karena tidak semua keuntungan dapat dinikmati oleh manajemen yang menyebabkan pihak manajemen termotivasi untuk memaksimalkan kepentingannya sendiri sehingga merugikan pemegang saham (Ariyanto dan Setyorini, 2013). Oleh

karena itu, manajemen kurang termotivasi dalam melaksanakan tugasnya dalam memaksimalkan keuntungan investor. Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan muncul ketika manajemen tidak menguasai 100% sahamnya, atau dengan kata lain ketika terdapat komposisi kepemilikan perusahaan diluar manajemen maka masalah keagenan akan tetap ada.

#### ***Pengaruh Cash on Hand terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Myers dan Rajan (1998) serta Darko et al., (2018) yang dimana mereka menemukan apabila perusahaan memiliki persediaan kas yang melebihi batas wajar, maka manajer bisa melakukan aktivitas yang mengurangi nilai perusahaan seperti mengambil kas yang merupakan aset paling likuid demi keuntungan pribadi manajer.

#### ***Pengaruh Leverage terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Haris dan Raviv (1991) dengan menggunakan teori *Pecking Order Theory*. Penelitian yang dilakukan Haris dan Raviv (1991) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena informasi yang bersangkutan dengan adanya *financial leverage* bisa memberikan informasi tentang kinerja perusahaan terhadap investor sehingga pelaporan keuangan perusahaan tersebut bisa lebih dipercaya oleh investor.

#### ***Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan***

Ukuran perusahaan merupakan karakteristik perusahaan yang menentukan nilai perusahaan. Ukuran

perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan yang berskala besar memiliki keuntungan aktivitas lebih besar dan lebih dikenal oleh publik dibandingkan perusahaan yang berskala kecil. Hasil penelitian ini diperkuat dengan hasil penelitian yang telah dilakukan Soliha dan Taswan (2002) dan Sudarma (2003), bahwa variabel size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor mempertimbangkan ukuran perusahaan dalam membeli saham. Ukuran perusahaan dijadikan pedoman bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik.

#### ***Pengaruh Umur Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan***

Hasil dimana *age* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan ini, sesuai dengan hasil penelitian Purwidiyanti (2008). Semakin lamanya suatu perusahaan berdiri, hal ini akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Menurunnya nilai perusahaan ini diakibatkan karena perusahaan akan cenderung untuk kaku dan usang, sehingga hal ini menyebabkan perusahaan tersebut kurang dapat mengikuti perkembangan yang ada, sehingga perusahaan tersebut kurang diminati oleh investor, yang menyebabkan nilai perusahaan menurun.

#### ***Pengaruh Dividend Payment terhadap Nilai Perusahaanaan***

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, Ahmad, dan Putri (2012) dan penelitian Nurhayati (2013) namun tidak sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Wibawa (2010) dan Rakhimsyah dan Gunawan (2011). Hasil ini juga sesuai dengan

teori yang dikemukakan oleh Miller dan Modigliani yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak memengaruhi nilai perusahaan karena menurut mereka rasio pembayaran dividen hanyalah rincian dan tidak memengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Meningkatnya nilai dividen tidak selalu diikuti dengan meningkatnya nilai perusahaan. Karena nilai perusahaan ditentukan hanya oleh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset-aset perusahaan atau kebijakan investasinya. Perusahaan dapat membagikan dividen apabila pendapatan perusahaan dapat menutupi kekurangan sumber dana eksternal.

#### **SIMPULAN**

Dengan menggunakan regresi linear berganda, ditemukan bahwa pengaruh antara tata kelola perusahaan tidak signifikan dengan nilai perusahaan, hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bhagat dan Black (1999) yang dimana mereka tidak menemukan pengaruh yang signifikan antara tata kelola perusahaan dan nilai perusahaan. Selain tata kelola perusahaan, pengaruh antara struktur kepemilikan dengan nilai perusahaan juga ditemukan tidak signifikan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Ariyanto dan Setyorini (2013) yang dimana mereka menemukan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Tetapi dalam penelitian ini *cash on hand* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki pengaruh yang signifikan *negative* dengan nilai perusahaan. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darko et al., (2018) yang dimana mereka menemukan bahwa *cash on hand* memiliki pengaruh *negative* dengan nilai perusahaan.

#### ***Saran untuk Peneliti Selanjutnya***

Saran bagi penelitian berikutnya yang akan meneliti topik yang serupa, diharapkan melakukan pengkajian terhadap faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti kepuasan konsumen dan pendapatan (Sullivan dan McCallig, 2012); penghindaran pajak (Chen et al., 2014); *working capital* (Wasiuzzaman, 2015); dan *risk management* (Timothy A Krause, 2016). Selain menambah faktor-faktor yang ada, disarankan pula untuk melakukan penelitian pada sektor lainnya.

#### ***Keterbatasan***

Terdapat beberapa keterbatasan dalam melakukan penelitian ini yang berpotensi mempengaruhi hasil penelitian, antara lain yaitu jumlah sampel yang tidak terlalu banyak dikarenakan jumlah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya berjumlah 152 perusahaan. Kemudian, terdapat perusahaan yang tidak memiliki data yang lengkap seperti tidak melakukan pembayaran dividen sehingga banyak data yang harus dihapus karena menyebabkan data menjadi error atau tidak normal. Selain itu laporan keuangan dan laporan tahunan untuk periode 2014-2017 juga tidak lengkap.

## References

- Abdullah, H., & Valentine, B. (2009). Fundamental and Ethics Theories of Corporate Governance. *Middle Eastern Finance and Economics*(4), 88-96.
- Adi, T. W., & Swandari, F. (2011). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance pada Kinerja Keuangan Perusahaan Tambang yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2007-2010.
- Aminah, & Ramadhani, R. S. (2010). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Mekanisme Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan.
- Ariyanto, W., & Setyorini, D. (2013). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Instiusional dan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI 2008-2010. 1.
- Atniati, D. (2013). Analisis Motif Perusahaan dalam Menentukan Besarnya Cash Holding. *Undergraduate thesis, Duta Wacana Christian University*.
- Bamberg, G., & Spremann, K. (1987). Agency Theory, Information, and Incentives. Berlin: Springer.
- Bhagat, S., & Black, B. (n.d.). The Uncertain Relationship Between Board Composition and Firm Performance. *Business Layer*, 54, 921-963.
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Finance*, 14(3), 257-273.
- Bonn, I., Yoshikawa, T., & Phan, P. H. (2004). Effect of Board Structure on Firm Performance: A Comparison Between Japan and Australia. *Journal of Financial Economics*, 85, 66-101.
- Brigham, & Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (10 ed., Vol. 1). Jakarta: Salemba Empat.
- Bukhori, I., & Raharja. (2012). Pengaruh Good Corporate Governance dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 1.
- Chen, X., Hu, N., Wang, X., & Tang, X. (2014). Tax Avoidance and Firm Value: Evidence From China. *Nankai Business Review International*, 5(1), 25-42.
- Christina, & Ekawati. (2014). Excess Cash Holdings dan Kepemilikan Instiusional Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 8(1).
- Coleman, A. K. (2007). The Impact of Capital Structure on The Performance of Microfinance Institutions. *The Journal of Risk Finance*, 8(1), 56-71.
- Coleman, A. K., & Osei, K. A. (2008). Outreach and Profitability Of Microfinance Institutions: The Role of Governance. 35(3), 236-248.
- Council, A. C. (2014). *Corporate Governance Principles and Recommendations*. Australia: ASX Corporate Governance Council.
- Darko, A., Owusu, E. K., Chan, A. C., & Afari, M. F. (2018, April). Benefits of Green Building: A Literature Review. *Cobra Conference*.
- Dittmar, A., Smith, J. M., & Servaes, H. (2003, March). International Corporate Governance and Corporate Cash Holdings. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 38.
- Gujarati, D., & Porter, D. C. (2010). Dasar-Dasar Ekometrika . In S. Empat (Ed.). Jakarta.
- Harford, J. (1999). Corporate Cash Reserves and Acquisitions. *The Journal of Finance*.
- Harris, M., & Raviv, A. (1991, March). The Theory of Capital Structure. *The Journal of Finance*, 46, 289-355.
- Henry, D. (2008). Corporate Governance Structure and The Valuation of Australian Firms: Is There Value in Ticking The Boxes? *Journal of Business Finance and Accounting* 35,912-942
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Keempat ed.). Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Onumah, J. M. (2009). Corporate Governance, Ownership Structure, Cash

- Holding, and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 488-499.
- Jensen, & C, M. (1986). Agency Cost of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeover. *American Economic Review*, 325-329.
- Jensen, & Meckling. (1976). The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial and Economics*.
- Jensen, M. C. (1993, July). The Modern Industrial Revolution, Exit, and The Failure of International Control Systems. *The Journal of Finance*, 48, 831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3.
- Krafft, J., Qu, Y., Quataro, F., & Ravix, J. L. (2013). Corporate Governance, Value and Performance of Firms: New Empirical Result on Convergence From A Large International Database. *Industrial and Corporate Change*, 361-397.
- Krause, T. A., & Tse, Y. (2016). Risk Management and Firm Value: Recent Theory and Evidence. *International Journal of Accounting and Information Management*, 24(156-81).
- Lipton, M., & J, W. L. (1992). A Modest Proposal for Improved Corporate Governance. *The Business Lawyer*, 48.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2005-2010). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 3(1), 1-17.
- McConnel, J., & H, S. (1990). Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value. *Journal of Financial Economics*.
- Murhadi, W. R. (2013). Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan Valuasi Saham. In S. Empat (Ed.). Jakarta.
- Murwaningsari, E. (2008). Pengujian Simultan: Beberapa Faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient (ERC) . *Jurnal dan Prosiding SNA-Simposium Nasional Akuntansi*, 11.
- Myres, S. C., & Rajan, R. G. (1998). The Paradox of Liquidity. *The Quarterly Journal of Economics*, 113.
- Nurhayati, M. (2013, Juli 15). Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Sektor Non Jasa. *Jurnal Keuangan & Bisnis Program Studi Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Harapan*, 5(2), 144-153.
- Padilla, A. (2002, March). Can Agency Theory Jutsify The Regulation of The Insider Trading. *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, 5(1), 3-38.
- Purbopangestu, Wisnu, H., & Subowo. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Intervening. *Accounting Analysis Journal*, 3(3).
- Purwidianti, W. (2008). Free Cash Agency Problem, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kinerja Perusahaan dalam Mengontrol Konflik Keagenan.
- Rachmawati, Andri, & Triatmoko, H. (2007). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, 1-26.
- Rakhimsyah, L. A., & Gunawan, B. (2011). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 7, 31-45.
- S, K. O. (2008). Corporate Governance and Firm Performance: the Case of Nigerian Listed Firm. *European Journal of Economics, Finance, and administrative Science*(14).
- Soliha, Euis, & Taswan. (2002). Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai



- Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 9(2).
- Sudana, I. M., & Arlindania, P. A. (2011, April). Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Go-Public di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*.
- Sudarma, M. (n.d.). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Faktor Intern, Faktor Ekstern terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Disertasi Program Pascasarjana*.
- Sullivan, D. O., & McCallig, J. (2012). Customer Satisfaction, Earning and Firm Value. *European Journal of Marketing*, 46, 827-843.
- Wahidahwati. (2002, September). Kepemilikan Manejerial dan Agency Conflict: Analisis Persamaan Simultan Non Linier dari Kepemilikan Manejerial, Penerimaan Resiko (Risk Tasking), Kebijakan Utang, dan Kebijakan Dividen. *SNA V*, 601-614.
- Wahyudi, U., Pawestri, & P, H. (2006). Implikasi Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening. *SNA IX(K-AKPM 17)*.
- Wasiuzzaman, S. (n.d.). Working Capital and Firm Value In An Emerging Market. *International Journal of Managerial Finance*, 11(1), 60-79.
- Wijaya, L. R., & Wibawa, A. (2010). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi XIII*.

**Lampiran 1**

**Descriptive Statistic**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
TobinsQ	296	.081	2.242	1.166	.399
lnBS	296	.000	2.302	1.089	.577
NonExecutiveDirector	296	.000	.667	.379	.101
Audit Type	296	0	1	.34	.474
MO	296	.000	0,410	.0219	0.058
lnCASH	296	18.727	31.083	25.133	2.155
Leverage	296	.077	1.734	.519	.231
lnSIZE	296	25.331	33.320	28.484	1.562
lnAGE	296	1.098	3.689	2.941	.577
lnDIV	296	.00	29.799	9.693	11.824
Valid N (listwise)	296				

**Lampiran 2**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
-------	---	----------	-------------------	----------------------------	---------------

Analisa Pengaruh.... (Agus, Cindy, Rezky, Felicia)

1	.713 <sup>a</sup>	.508	.492	.284559854607 732	1.905
---	-------------------	------	------	----------------------	-------

a. Predictors: (Constant), lnDIV, MO, Non Executive Director, Audit Type, lnBS, Leverage, lnAGE, lnCASH, lnSIZE

b. Dependent Variable: TobinsQ

**Lampiran 3**

**ANOVA<sup>a</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	23.902	9	2.656	32.797	.000 <sup>b</sup>
	Residual	23.159	286	.081		
	Total	47.060	295			

a. Dependent Variable: TobinsQ

b. Predictors: (Constant), lnDIV, MO, Non Executive Director, Audit Type, lnBS, Leverage, lnAGE, lnCASH, lnSIZE

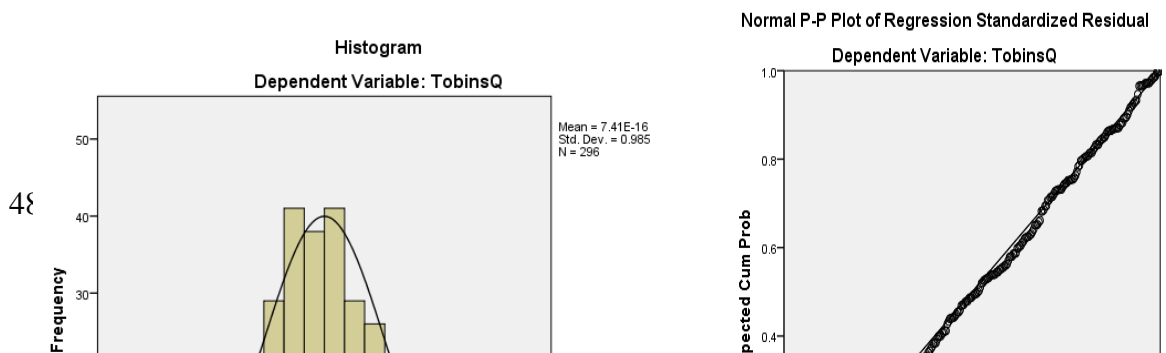
**Lampiran 4**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-1.563	.402		-3.892	.000		
lnBS	.027	.032	.039	.843	.400	.800	1.251
Non Executive Director	.085	.169	.022	.502	.616	.937	1.068
Audit Type	-.059	.040	-.069	-1.447	.149	.748	1.338
MO	.018	.176	.005	.103	.918	.895	1.118
lnCASH	-.033	.015	-.179	-2.167	.031	.252	3.974
Leverage	.920	.086	.532	10.671	.000	.693	1.444
lnSIZE	.115	.022	.451	5.344	.000	.241	4.142
lnAGE	-.088	.031	-.127	-2.831	.005	.849	1.178
lnDIV	.002	.002	.056	1.139	.256	.719	1.390

a. Dependent Variable: TobinsQ

**Lampiran 5**



**Lampiran 6**

**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Predicted Value
N		296
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	1.1662254
	Std. Deviation	.28464436
	MostExtreme Differences	
	Absolute	.042
	Positive	.042
	Negative	-.039
Test Statistic		.042
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200

a. Test distribution is Normal.

Lampiran 7

Correlations

			lnBS	Non Executive Director	Audit Type	MO	lnCASH	Leverage	lnSIZE	lnAGE	lnDIV	Unstandardized Residual
Spearman's rho	lnBS	Correlation Coefficient	1.000	.018	.189**	.051	.365**	.004	.387**	.188**	.288**	-.004
		Sig. (2-tailed)	.	.755	.001	.383	.000	.952	.000	.001	.000	.949
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
Non Executive Director	Non Executive Director	Correlation Coefficient	.018	1.000	-.030	-.190**	-.066	.240**	-.010	-.155**	-.065	.005
		Sig. (2-tailed)	.755	.	.602	.001	.259	.000	.865	.007	.263	.927
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
Audit Type	Audit Type	Correlation Coefficient	.189**	-.030	1.000	.051	.351**	-.097	.419**	.201**	.217**	-.039
		Sig. (2-tailed)	.001	.602	.	.383	.000	.096	.000	.001	.000	.499
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
MO	MO	Correlation Coefficient	.051	-.190**	-.051	1.000	-.284**	-.133*	-.250**	.108	-.161**	.035
		Sig. (2-tailed)	.383	.001	.383	.	.000	.022	.000	.064	.005	.544
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
lnCASH	lnCASH	Correlation Coefficient	.365**	-.066	.351**	-.284**	1.000	-.062	.747**	.236**	.531**	-.098
		Sig. (2-tailed)	.000	.259	.000	.000	.	.291	.000	.000	.000	.092
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
Leverage	Leverage	Correlation Coefficient	.004	.240**	-.097	.133*	-.062	1.000	.235**	-.029	-.206**	.102
		Sig. (2-tailed)	.952	.000	.096	.022	.291	.	.000	.623	.000	.081
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
lnSIZE	lnSIZE	Correlation Coefficient	.387**	-.010	.419**	.250**	.747**	.235**	1.000	.197**	.343**	-.082
		Sig. (2-tailed)	.000	.865	.000	.000	.000	.000	.	.001	.000	.157
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
lnAGE	lnAGE	Correlation Coefficient	.188**	-.155**	.201**	.108	.236**	-.029	.197**	1.000	.209**	-.037
		Sig. (2-tailed)	.001	.007	.001	.064	.000	.623	.001	.	.000	.523
		N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
lnDIV	lnDIV	Correlation Coefficient	.288**	-.065	.217**	-.161**	.531**	-.206**	.343**	.209**	1.000	.005

	Sig. (2-tailed)	.000	.263	.000	.005	.000	.000	.000	.000	.	.925
	N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296
Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.004	.005	-.039	.035	-.098	.102	-.082	-.037	.005	1.000
	Sig. (2-tailed)	.949	.927	.499	.544	.092	.081	.157	.523	.925	.
	N	296	296	296	296	296	296	296	296	296	296

\*\* . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

\* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).