

PENGARUH MASA JABATAN DIREKTUR UTAMA, DIREKSI ASING, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, ADMINISTRATIVE EXPENSE RATIO, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2011-2014)

THE INFLUENCES OF CEO TENURE, FOREIGN DIRECTORS, MANAGERIAL OWNERSHIP, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, ADMINISTRATIVE EXPENSE RATIO, AND FIRM SIZE ON FIRM VALUE (EMPIRICAL STUDY ON MANUFACTURING FIRM LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) IN 2011-2014)

Oleh: Nurul Hidayati
Prodi Akuntansi Universitas Negeri Yogyakarta
nurulhidayati2705@gmail.com

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Desain penelitian ini termasuk dalam penelitian kausal-asosiatif. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Pemilihan sampel dengan teknik *purposive sampling*. Metode pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi ganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) Masa Jabatan Direktur Utama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,042 ($0,042 < 0,05$). (2) Direksi Asing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,883 ($0,883 > 0,05$). (3) Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,913 ($0,913 > 0,05$). (4) Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,034 ($0,034 < 0,05$). (5) *Administrative Expense Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,786 ($0,786 > 0,05$). (6) Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,000 ($0,000 < 0,05$). (7) Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai Sig. 0,000 ($0,000 < 0,05$).

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Intitusional, *Administrative Expense Ratio*, Ukuran Perusahaan

Abstract

This research has objective to reveal the CEO Tenure, Foreign Directors, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Administrative Expense Ratio, and Firm Size on Firm Value on manufacturing firm listed in IDX in 2011-2014. This research type was causal assosiative. The population of this research was manufacturing firm listed in Indonesia Stock Exchange years 2011-2014. This research used technical of purposive sampling. To collect the data, this research used documentation. Data analysis method of this research was multiple regression analysis. The results of this research showed that: (1) CEO Tenure had

positive and significant influence on Firm Value as showed by Sig. 0,042 ($0,042 < 0,05$). (2) Foreign Directors had negative and insignificant influence on Firm Value as showed by Sig. 0,883 ($0,883 > 0,05$). (3) Manajerial Ownership had negative and insignificant influence on Firm Value as showed by Sig. 0,913 ($0,913 > 0,05$). (4) Institutional Ownership had negative and significant influence on Firm Value as showed by 0,034 ($0,034 < 0,05$). (5) Administrative Expense Ratio had negative and insignificant influence on Firm Value as showed by Sig. 0,786 ($0,786 > 0,05$). (6) Firm Size had positive and significant on Firm Value as showed by Sig. ($0,000 < 0,05$). (7) CEO Tenure, Foreign Directors, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Administrative Expense Ratio, and Firm Size had influence on firm Value as showed by Sig. 0,000 ($0,000 < 0,05$).

Keywords: Firm Value, CEO Tenure, Foreign Directors, Managerial Ownership, Institutional Ownership, Administrative Expense Ratio, Firm Size

PENDAHULUAN

Menurut Indriyo Gitosudarmo dan Basri (2002: 5) terdapat dua tujuan utama perusahaan, pertama memaksimalkan keuntungan. Tujuan kedua perusahaan, yaitu memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dalam hal ini tujuan yang diperhitungkan oleh perusahaan adalah memaksimalkan Nilai Perusahaan. Pada tujuan yang kedua ini lebih menekankan pada pengaruh laba terhadap harga saham perusahaan di pasar modal pada saat ini. Apabila perusahaan dapat memberikan harapan nilai yang besar di masa depan maka perusahaan akan memperoleh nilai yang tinggi pada saat itu. Memaksimalkan Nilai Perusahaan ini berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan pihak lain yang terkait. Menurut Arifin Sitio dan Halomoan Tamba (2001: 74) Nilai Perusahaan adalah nilai dari laba yang diperoleh dan diharapkan pada masa yang akan datang, yang dihitung pada masa sekarang dengan memperhitungkan tingkat risiko dan tingkat bunga yang tepat.

Untuk mengetahui Nilai Perusahaan tentunya harus diukur, salah satu metode yang dapat digunakan untuk mengetahui Nilai Perusahaan adalah menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* mengukur hubungan antara nilai pasar perusahaan dan nilai buku perusahaan (White *et al*, 1997: 1041). Pada penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* dalam mengukur Nilai

Perusahaan, karena rasio *Tobin's Q* dinilai dapat memberikan atau menjadi sumber informasi terbaik, di mana dalam rasio ini memasukkan semua unsur utang modal saham perusahaan dan semua aset perusahaan (Umami Isti'adah, 2015: 24). *Tobin's Q* telah digunakan khusus oleh perusahaan manufaktur untuk menjelaskan fenomena perusahaan yang beragam (Dyah Retno Indreswari, 2013: 1). Oleh karena itu, sampel pada penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur. Perusahaan yang terdaftar di BEI terdiri dari beberapa sektor, perusahaan manufaktur menjadi salah satu sektor perusahaan yang ada di BEI.

Pada perusahaan yang memiliki tugas untuk mengkoordinasi direksi adalah direktur utama. Direktur utama merupakan pemimpin pada manajer puncak memiliki peran penting dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan perencanaan strategis. Oleh karena itu, diharapkan direktur utama dapat melaksanakan peran penting dalam pengambilan keputusan untuk mencapai tujuan perusahaan.

Salah satu karakteristik dari direktur utama adalah masa jabatan. Terdapat perbedaan antara penetapan masa jabatan direksi pada Perseroan Terbatas berbeda dengan masa jabatan direksi yang ditetapkan di BUMN. Pada UU No. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas tidak menetapkan masa jabatan direksi. Namun, berbeda dengan batasan mengenai masa jabatan

direksi yang ada pada BUMN. Menurut UU RI No. 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara Pasal 16 ayat 4, menyatakan bahwa masa jabatan anggota Direksi ditetapkan 5 (lima) tahun dan dapat diangkat kembali untuk 1 (satu) kali masa jabatan. Masa jabatan yang menjadi salah satu karakteristik direktur utama dapat mempengaruhi keputusan yang diambil dan setiap tindakan yang diadopsi oleh perusahaan (Hambrick dan Manson dalam Krisman Hasintongan Purba, 2013: 29). Apabila Masa Jabatan Direktur Utama masih lama tentunya kebijakan atau tindakan yang diambil oleh direktur utama mempertimbangkan untuk melakukan proyek jangka panjang yang akan menghasilkan dalam waktu yang dapat diperkirakan tanpa harus mengabaikan kinerja jangka pendek. Sebaliknya, apabila Masa Jabatan Direktur Utama sudah akan berakhir dalam jangka pendek tentunya kebijakan dan tindakan yang diambil direktur utama memiliki kecenderungan untuk memaksimalkan pencapaian kinerja jangka pendek (Krisman Hasintongan Purba, 2015: 29). Oleh karena itu, Masa Jabatan Direktur Utama diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini memilih Masa Jabatan Direktur Utama, karena direktur utama merupakan pemimpin dari manajer puncak yang bertugas dalam mengkoordinasikan kegiatan direksi.

Tindakan direksi dalam perencanaan operasional dan pengambilan keputusan yang tepat akan menyebabkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Menurut Ciaran Walsh (2006: 156) Nilai Perusahaan publik ditentukan oleh pasar saham. Harga saham perusahaan ini mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan secara keseluruhan. Apabila Nilai Perusahaan itu tercerminkan dari harga saham perusahaan tersebut, memaksimalkan harga saham perusahaan juga sebagai wujud dalam memaksimalkan Nilai Perusahaan. Pada penelitian ini berfokus pada diversitas direksi, karena direksi yang mengelola perusahaan, yang berarti direksi memiliki pengaruh dan peran langsung terhadap Nilai Perusahaan. Menurut Clarke *et al* dalam Dhyah Retno Indreswari (2013: 17) diversitas dibedakan antara *demographic attributes* dan *cognitive*. *Demographic attributes*, meliputi umur, gender, kewarganegaraan, ras, dan etnis. *Cognitive* meliputi nilai setiap individu. Oleh karena itu, dapat dikatakan bahwa diversitas dewan direksi merupakan perbedaan di antara anggota dewan direksi.

Salah satu diversitas yang ada pada dewan direksi adalah adanya diversitas kewarganegaraan. Pada era globalisasi, investor asing banyak yang berminat untuk berinvestasi di Indonesia, tidak hanya investor asing, tetapi tenaga kerja asing juga tidak jarang yang berminat untuk bekerja di

Indonesia. Tenaga kerja asing di Indonesia masih tergolong kelompok minoritas, tetapi jumlahnya terus meningkat. Berdasarkan Laporan Survei Nasional Tenaga Kerja Asing di Indonesia tahun 2009, sebaran jumlah Tenaga Kerja Asing menurut level jabatan direktur pada tahun 2005 terdapat 7.341 orang, tahun 2006 sebanyak 6.975 orang, tahun 2007 sebanyak 3.392 orang, tahun 2008 sebanyak 3.822 orang, dan pada Juni 2009 tercatat sebanyak 4.025 orang. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat kenaikan jumlah Tenaga Kerja Asing yang menduduki level jabatan direktur. Apakah semakin banyaknya Tenaga Kerja Asing yang menduduki level jabatan direktur dapat membantu mengelola perusahaan yang ada di Indonesia lebih baik dengan opini dan perspektif yang beragam budaya kehidupan, pengalaman pendidikan, dan lain-lain dari negara asal kemudian diterapkan di Indonesia? Menurut Ararat *et al* (2010: 6), berpendapat bahwa anggota dewan asing dapat membawa opini dan perspektif yang beragam bahasa, agama, pengalaman pendidikan, budaya kehidupan dan profesionalitas yang berbeda dari satu negara ke negara lain. Oleh karena itu, Direksi Asing diduga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Selain diversitas direksi yang dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan, konflik kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pemilik perusahaan juga dapat

mempengaruhi Nilai Perusahaan. Di mana kondisi perusahaan yang semakin besar dan kompleks akan menyebabkan pemilik terbatas dalam mengendalikan perusahaan, sehingga membutuhkan agen. Hal ini sejalan dengan teori keagenan yang menekankan pentingnya pemilik perusahaan menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada tenaga profesional, yang biasa disebut dengan agen (Adrian Sutedi, 2011: 13). Oleh karena itu, tujuan utama manajemen adalah memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan bisa dilakukan dengan memaksimalkan Nilai Perusahaan. Namun, manajer sering kali memiliki kepentingan lain yang bertentangan dengan tujuan utama perusahaan, bahkan mengabaikan kepentingan pemegang saham, yang berarti manajemen lebih mementingkan kepentingan pribadinya dari pada tujuan utama perusahaan. Hal ini dapat menyebabkan timbulnya konflik keagenan. Menurut Agus Sartono (2014: 10), konflik keagenan adalah konflik yang timbul antara pemilik, karyawan, dan manajer di mana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan. Oleh karena itu, konflik keagenan dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan dengan kepemilikan saham oleh manajemen. Menurut Dowes dan Goodman dalam Etty

Murwaningsari (2009: 32) Kepemilikan Manajerial merupakan para pemegang saham yang juga sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada perusahaan yang bersangkutan. Jika manajemen sebagai pengelola perusahaan juga memiliki sebagai saham perusahaan tersebut menyebabkan apapun keputusan yang diambil oleh manajemen, manajemen juga akan menanggung konsekuensi dari keputusan yang diambil. Semakin banyak Kepemilikan Manajerial, hal ini dapat mendorong manajer untuk melakukan tindakan atau pengambilan keputusan keuangan yang menguntungkan para pemegang saham.

Cara lain yang dapat dilakukan untuk meminimalkan konflik keagenan ini adalah dengan intervensi langsung oleh pemegang saham. Kepemilikan saham oleh investor institusional dapat memudahkan bagi investor untuk melakukan intervensi langsung (Agus Sartono, 2014: 13). Menurut Wahyu Widarjo dalam Pujiati (2015: 40), Kepemilikan Institusional adalah kondisi di mana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing. Kepemilikan Institusional ini bertindak sebagai pihak yang memonitoring perusahaan dan manajemen. Dengan adanya monitor dari Kepemilikan Institusional dapat meningkatkan

pengawasan terhadap manajemen, dalam hal ini manajemen menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, terutama keputusan keuangan.

Menurut Adrian Sutedi (2011: 17) biaya keagenan yang timbul dari konflik kepentingan antara pengelola perusahaan dengan pemegang saham dapat menimbulkan jenis biaya keagenan diantaranya adalah: biaya akibat ketidakefisienan pengelolaan yang dilakukan oleh pihak agen dan biaya yang timbul akibat pilihan proyek yang tidak sama dengan jika pilihan tersebut dilakukan oleh pemegang saham karena risiko meruginya tinggi. Pada penelitian ini, biaya keagenan diukur dengan *Administrative Expense Ratio*. Tingginya *Administrative Expense Ratio* menunjukkan bahwa manajer melakukan pemborosan. Pemborosan yang dilakukan oleh manajer dapat merugikan perusahaan. Semakin tinggi *Administrative Expense Ratio* akan menyebabkan menurunnya kinerja perusahaan (Galih Abdul Rauf, 2015). Kinerja perusahaan yang menurun dapat menyebabkan Nilai Perusahaan juga menurun.

Selain Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan *Administrative Expense Ratio* diduga Ukuran Perusahaan juga dapat mempengaruhi Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan digunakan dapat mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk mencapai kinerja operasional dan nilai

saham yang lebih tinggi (Muslimin dalam Jamiyatu Toyibah, 2012: 46). Kemudian perusahaan besar juga memiliki konflik keagenan yang lebih besar, karena lebih sulit untuk dimonitor dan perusahaan kecil memiliki kesempatan untuk tumbuh yang lebih tinggi (Reny Dyah Retno M, 2012).

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian *ex-post facto*. Penelitian ini merupakan penelitian kausal-assosiatif, di mana peneliti berusaha menguraikan peristiwa yang telah terjadi untuk mengetahui hubungan yang sifatnya sebab-akibat, salah satu variabel independen mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan jenis datanya, penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif.

Waktu dan Tempat Penelitian

Tempat penelitian adalah Bursa Efek Indonesia. Penelitian dilaksanakan mulai tanggal 16 Juli 2016 sampai dengan 28 November 2016.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Nilai Perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q*. Dalam mengukur Nilai Perusahaan pada penelitian ini sejalan dengan yang digunakan oleh Sari Kusumastuti (2007) yaitu:

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{TA}$$

Keterangan:

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = (P X Q shares)

P = Harga saham penutupan akhir tahun

Q_{shares} = Jumlah lembar saham beredar akhir tahun

DEBT = Nilai total kewajiban perusahaan

$DEBT = (CL - CA) + INV + LTL$

CL = Kewajiban Jangka Pendek

CA = Aktiva Lancar

INV = Nilai Buku Persediaan

LTL = Kewajiban Jangka Panjang

TA = Nilai buku dari total aktiva perusahaan

Variabel Independen

Masa Jabatan Direktur Utama

Variabel Masa Jabatan Direktur Utama dalam penelitian ini diukur dengan menghitung lama tahun menempati posisi sebagai direktur utama.

Direksi Asing

Direksi Asing dalam penelitian ini dilihat dari persentase direksi yang berkewarganegaraan asing terhadap jumlah anggota direksi (Jamiyatu Toyibah, 2012: 43). Rumus perhitungannya adalah:

$$\text{Direksi Asing} = \frac{\sum \text{Direksi Asing}}{\sum \text{Direksi}} \times 100\%$$

Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan Manajerial merupakan persentase kepemilikan saham pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan, seperti direksi dan komisaris, terhadap jumlah lembar saham yang beredar pada akhir tahun. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\% \text{ Kepemilikan Manajerial} = \frac{\sum \text{Saham Manajemen}}{\sum \text{Saham yang Beredar}}$$

(Etty Murwaningsari, 2009: 36)

Kepemilikan Institusional

Kepemilikan Institusional dalam penelitian ini diukur dengan persentase jumlah lembar saham yang dimiliki oleh investor institusi terhadap jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. Rumus perhitungannya adalah:

$$\% \text{ Kepemilikan Institusional} = \frac{\sum \text{Saham Institusional}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$$

(Etty Murwaningsari, 2009: 36)

Administrative Expense Ratio

Biaya keagenan pada penelitian ini diukur dengan *Administrative Expense Ratio*. *Administrative Expense Ratio* diperoleh dari beban umum dan administrasi dibagi dengan penjualan bersih. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Administrative Expense Ratio* adalah:

$$\text{Administrative Expense Ratio} = \frac{\text{Beban Umum dan Administrasi pada Tahun } t}{\text{Penjualan Bersih pada Tahun } t}$$

(Galih Abdul Rauf, 2015: 39)

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan pada penelitian ini adalah hasil *log* dari total aset perusahaan.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*.

Teknik Analisis Data

Statistik Deskriptif

Beberapa analisis deskriptif yang digunakan pada penelitian ini, yaitu nilai rata-rata, standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji statistik yang dapat digunakan untuk menguji normalitas adalah dengan melibatkan distribusi normal *probability plot* dan uji statistik *Non-parametric Kolmogorov-Smirnov* (K-S) (Imam Ghozali, 2011: 160).

Uji Multikolinieritas

Menurut Imam Ghozali (2011: 105), untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dalam suatu model regresi dapat dilakukan dengan melihat dari nilai *tolerance* dan lawannya *Variance Inflation Factor* (VIF).

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi dilakukan dengan melihat nilai *Durbin Watson* (Imam Ghozali, 2011: 110).

Uji Heteroskedastisitas

Cara untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan uji *Glejser*.

Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian ini menggunakan regresi ganda.

Persamaan regresi:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + \beta_6 X_6 + e$$

Keterangan:

Y =Nilai perusahaan

a =Konstanta

$\beta_1 - \beta_6$ =Koefisien regresi

e =*error*, tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

X₁ =Lama tahun direktur utama tersebut menjabat posisi tersebut

X₂ =Persentase direksi yang berkewarganegaraan asing

X₃ =Persentase Kepemilikan Manajerial dari jumlah saham yang beredar

X₄ =Persentase Kepemilikan Institusional dari jumlah saham yang beredar

X₅ =Beban administrasi dan umum terhadap Penjualan Bersih

X₆ =Hasil *log* dari total aset perusahaan

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN
Statistik Deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Std. Deviasi
Nilai Perusahaan	32	0,0462	3,2024	1,248522	0,8788821
Masa Jabatan Direktur Utama	32	0	19	8,84	6,624
Direksi Asing	32	0,00	55,56	12,5478	22,38750
Kepemilikan Manajerial	32	0,0000	15,5347	2,156663	5,1662307
Kepemilikan Institusional	32	33,0651	95,6537	71,505606	16,9811819
<i>Administrative Expense Ratio</i>	32	0,0119	0,1030	0,042416	0,0251854
Ukuran Perusahaan	32	11,5693	13,4607	12,423259	0,6190611

Nilai Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 0,0462, nilai maksimum sebesar 3,2024, nilai rata-rata 1,248522, dan standar deviasi sebesar 0,8788821. Masa Jabatan Direktur Utama Masa Jabatan Direktur Utama memiliki nilai minimum sebesar 0, nilai maksimum sebesar 19, nilai rata-rata 8,84, dan standar deviasi sebesar 6,624. Direksi Asing memiliki nilai minimum sebesar 0,00, nilai maksimum sebesar 55,56, nilai rata-rata 12,5478, dan standar deviasi sebesar 22,3875. Kepemilikan Manajerial memiliki nilai minimum sebesar 0,0000, nilai maksimum sebesar 15,5347, nilai rata-rata 2,156663, dan standar deviasi sebesar 5,1662307. Kepemilikan Institusional memiliki nilai minimum sebesar 33,0651, nilai maksimum sebesar 95,6537, nilai rata-rata 71,505606, dan standar deviasi sebesar 16,9811819. *Administrative Expense Ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,0119, nilai maksimum sebesar 0,103, nilai rata-rata 0,042416, dan

standar deviasi sebesar 0,0251854. Ukuran Perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 11,5693, nilai maksimum sebesar 13,4607, nilai rata-rata 12,423259, dan standar deviasi sebesar 0,6190611.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

Uraian	Koefisien Kolmogorov-Smirnov	Sig.	Keterangan
<i>Unstandardized Residual</i>	0,972	0,301	Normal

Berdasarkan hasil uji statistik *Non-parametric Kolmogorov-Smirnov (K-S)*, diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov Z* sebesar 0,972 dan pada signifikansi sebesar 0,301. Signifikansi sebesar 0,301 lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinieritas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas

Variabel	Collinierity Statistics		Keterangan
	Tolerance	VIF	
Masa Jabatan Direktur Utama	0,589	1,698	Tidak ada multikolinieritas
Direksi Asing	0,522	1,916	
Kepemilikan Manajerial	0,576	1,735	
Kepemilikan Institusional	0,686	1,458	
<i>Administrative Expense Ratio</i>	0,525	1,904	
Ukuran Perusahaan	0,349	2,867	

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel di atas 0,10 dan nilai VIF dari setiap variabel tidak lebih dari 10, sehingga tidak terjadi multikolinieritas antar variabel pada penelitian tersebut.

Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, diperoleh hasil perhitungan *Durbin Waston* sebesar 1,995. Nilai ini berada pada daerah $1,9093 < 1,995 < 2,0907$, sehingga data tersebut tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	T-Hitung	Sig.	Keterangan
Masa Jabatan Direktur Utama	-0,145	0,886	Tidak terjadi heteroskedastisitas
Direksi Asing	0,005	0,996	
Kepemilikan Manajerial	0,512	0,613	
Kepemilikan Institusional	0,848	0,404	
<i>Administrative Expense Ratio</i>	-0,063	0,950	
Ukuran perusahaan	1,407	0,172	

Hasil uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa probabilitas signifikansinya lebih besar dari 0,05, sehingga model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil Uji Hipotesis

Hasil Penelitian

Tabel 5. Hasil Uji Regresi Ganda

Variabel	t-Hitung	Sig
Masa Jabatan Direktur Utama	2,145	0,042
Direksi Asing	0,148	0,883
Kepemilikan Manajerial	-0,110	0,913
Kepemilikan Institusional	-2,238	0,034
<i>Administrative Expense Ratio</i>	-0,275	0,786
Ukuran Perusahaan	6,964	0,000
N = 32		F hitung = 22,255
R = 0,918		Sig = 0,000
R ² = 0,842		

Berdasarkan perhitungan regresi ganda, diperoleh hasil persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -14,694 + 0,029X_1 + 0,001X_2 - 0,002X_3 - 0,011X_4 - 1,05X_5 + 1,330X_6$$

Keterangan:

Y = Nilai perusahaan

X₁ = Masa Jabatan Direktur Utama

X₂ = Direksi Asing

X₃ = Kepemilikan Manajerial

X₄ = Kepemilikan Institusional

X₅ = *Administrative Expense Ratio*

X₆ = Ukuran Perusahaan

Pembahasan

1) Koefisien regresi Masa Jabatan Direktur Utama menunjukkan nilai sebesar 0,029 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,042. Nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel Masa Jabatan Direktur Utama memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini menjelaskan nilai koefisien regresi Masa Jabatan Direktur Utama sebesar 0,029 berarti setiap bertambah 1 tahun Masa Jabatan Direktur Utama akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebanyak 0,029 dengan mengasumsikan variabel yang lain konstan.

Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa Masa Jabatan Direktur Utama yang masih lama tentunya kebijakan atau tindakan yang akan diambil oleh direktur utama mempertimbangkan untuk melakukan proyek jangka panjang yang akan menghasilkan dalam waktu yang dapat diperkirakan tanpa harus mengabaikan kinerja jangka pendek (Krisman Hasintongan Purba, 2015: 29). Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krisman

Hasintongan Purba yang menyatakan bahwa Masa Jabatan Direktur Utama memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Dengan demikian, Masa Jabatan Direktur Utama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

2) Koefisien regresi Direksi Asing menunjukkan nilai sebesar 0,001 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,883. Nilai signifikansi sebesar 0,883 lebih besar dari 0,05 berarti bahwa variabel Direksi Asing secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini menjelaskan nilai koefisien regresi Direksi Asing sebesar 0,001 berarti setiap bertambah 1% Direksi Asing pada suatu perusahaan akan meningkatkan Nilai Perusahaan sebanyak 0,001 dengan mengasumsikan variabel yang lain konstan. Menurut Ararat *et al* (2010: 6), berpendapat bahwa anggota dewan asing dapat membawa opini dan perspektif yang beragam bahasa, agama, pengalaman pendidikan, budaya kehidupan dan profesionalitas yang berbeda dari satu negara ke negara lain. Namun, karakteristik dari anggota dewan asing tersebut belum mampu dalam upaya meningkatkan Nilai Perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jamiyatu Toyyibah (2012), yang menyatakan bahwa Direksi Asing tidak berpengaruh

signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan pengukuran ROA dan PBV. Penelitian ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putu Cindy Wijaya dan Bambang Suprasto (2015), yang menyatakan bahwa diversitas kebangsaan asing tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Selanjutnya, penelitian ini juga sejalan dengan penelitian Salim Darmadi (2010), yang menyatakan bahwa diversitas kebangsaan tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

3) Koefisien regresi Kepemilikan Manajerial menunjukkan nilai sebesar -0,002 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,913. Nilai signifikansi sebesar 0,913 lebih besar dari 0,05 berarti bahwa variabel Kepemilikan Manajerial tidak memiliki pengaruh signifikan. Hal ini dikarenakan Kepemilikan Manajerial pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI cenderung masih sangat rendah, hal tersebut dapat dilihat dari hasil statistik deskriptifnya, yaitu rata-rata Kepemilikan Manajerial hanya sebesar 2,156663. Kepemilikan Manajerial yang masih rendah dapat menyebabkan kinerja manajemen cenderung rendah dalam meningkatkan Nilai Perusahaan, sehingga tidak mempengaruhi Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini juga menjelaskan bahwa peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen tidak mampu mengurangi konflik keagenan yang timbul akibat hubungan keagenan antara manajemen dan

prinsipal. Kepemilikan saham oleh manajemen belum mampu mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham dalam mencapai tujuan perusahaan. Selain itu, Kepemilikan Manajerial yang masih rendah menyebabkan pihak manajemen belum merasa ikut memiliki perusahaan, karena keuntungan yang ada tidak dapat dinikmati oleh pihak manajemen dengan leluasa. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Wien Ika Kalistarini (2010), Umami Isti'Adah (2015), dan Ni Putu Wida P.D (2014), yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Etty Murwaningsari (2009), yang menyatakan bahwa Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

4) Koefisien regresi Kepemilikan Institusional menunjukkan nilai sebesar -0,011 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,034. Nilai signifikansi sebesar 0,034 lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel Kepemilikan Institusional secara parsial berpengaruh signifikan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa peningkatan jumlah saham yang dimiliki oleh institusional dapat meningkatkan konflik keagenan. Investor institusi dalam memonitor manajemen dapat mendorong penurunan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan dugaan awal, yang menyatakan bahwa Kepemilikan

Institusional dapat meminimumkan konflik keagenan melalui monitor terhadap manajemen.

Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Azizah Hervina Hapsari (2015), Rina Susanti (2014), Wien Ika Permanasari (2010), Umni Isti'Adah (2015), dan Elva Nuraini (2012), yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini juga bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Wida P.D (2014), yang menyatakan bahwa Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

5) Koefisien regresi *Administrative Expense Ratio* menunjukkan nilai sebesar -1,05 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,786. Nilai signifikansi sebesar 0,786 lebih besar dari 0,05 berarti bahwa variabel *Administrative Expense Ratio* secara parsial tidak memiliki pengaruh signifikan. Tanda koefisien regresi negatif, yang berarti semakin tinggi *Administrative Expense Ratio* akan mendorong penurunan Nilai Perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil *Administrative Expense Ratio* akan mendorong peningkatan Nilai Perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Galih Abdul Rauf (2015), yang menyatakan bahwa *Administrative Expense Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap kinerja

perusahaan. Hal ini dikarenakan *Administrative Expense Ratio* yang tinggi menunjukkan pemborosan oleh manajer, sehingga menyebabkan tingginya beban administrasi dan umum sebagai pengurang EBIT yang pada akhirnya berdampak pada penurunan kinerja perusahaan (ROA dan ROE).

6) Koefisien regresi Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai sebesar 1,330 dan diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 berarti bahwa variabel Ukuran Perusahaan secara parsial memiliki pengaruh signifikan. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa jumlah asset yang dimiliki perusahaan mempengaruhi perusahaan dalam memperoleh laba. Hasil Penelitian ini juga menjelaskan bahwa Ukuran Perusahaan yang diukur dengan jumlah aset perusahaan dapat mempengaruhi kapasitas perusahaan untuk mencapai kinerja operasional dan nilai saham yang lebih tinggi. Hal ini berarti, semakin besar jumlah aset perusahaan memiliki kesempatan untuk mencapai nilai perusahaan lebih baik dan nilai saham yang lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Elva Nuraini (2012), yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

7) Berdasarkan hasil estimasi diperoleh nilai R^2 sebesar 0,842 dengan nilai

signifikansi 0,000. Nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) yang berarti bahwa variabel independen Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen (Nilai Perusahaan). Nilai R^2 sebesar 0,842, yang berarti 84,2% variasi dalam variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel independen yang meliputi Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan sisanya 15,8% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam model tersebut. Dengan demikian hipotesis penelitian “Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014” diterima.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

a. Variabel Masa Jabatan Direktur Utama berpengaruh positif dan signifikan

terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

- b. Variabel Direksi Asing berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
- c. Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
- d. Variabel Kepemilikan Institusional berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
- e. Variabel *Administrative Expense Ratio* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
- f. Variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.
- g. Masa Jabatan Direktur Utama, Direksi Asing, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *Administrative Expense Ratio*, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan hal-hal yang terkait dengan keterbatasan penelitian ini, maka diberikan saran sebagai berikut:

a. Bagi Manajemen Perusahaan

Sebaiknya tidak dilakukan pergantian direktur utama terlalu cepat, apabila direktur utama tersebut memiliki kinerja yang bagus atau memiliki potensi yang bagus dalam mengelola perusahaan. Hal ini dikarenakan pergantian direktur utama yang terlalu cepat dapat menyebabkan perubahan dalam mengelola perusahaan baik itu dengan cara menerapkan peraturan baru atau prosedur baru. Masa Jabatan Direktur Utama yang masih lama juga mendorong direktur utama untuk mengambil proyek dengan mempertimbangkan keuntungan jangka panjang. Hal ini terbukti dari penelitian ini bahwa semakin lama Masa Jabatan Direktur Utama berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b. Bagi Penelitian Selanjutnya

- 1) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan variabel lain dari karakteristik direktur utama, diversitas direksi, biaya keagenan, dan aspek yang dapat meminimalkan konflik keagenan.
- 2) Penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan periode pengamatan dengan rentang waktu yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Adrian Sutedi. (2011). *Good Corporate Governance*. Jakarta: Sinar Grafika.
- Agus Sartono. (2014). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Ararat, Melsa *et al.* (2010). "Impact of Board Diversity on Boards' Monitoring Intensity and Firm Performance: Evidence from the Istanbul Stock Exchange". *JEL Classification: G3, J16, L25*.
- Ardianti Fajriana. (2016). "Pengaruh Corporate Social Responsibility (CSR), Keputusan Investasi, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014)". *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Arifin. (2005). "Peran Akuntan Dalam Menegakkan Prinsip Good Corporate Governance (Tinjauan Perspektif Teori Keagenan)". *Pidato Pengukuhan Guru Besar*. Universitas Diponegoro
- Arifin Sitio dan Halomoan Tamba. (2001). *Koperasi: Teori dan Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Azizah Hervina Hapsari. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Saham Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI". *Skripsi*. Manajemen FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bambang Sudiyatno dan Elen Puspitasari. (2010). "Tobin's dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja

- Perusahaan”. *Kajian Akuntansi*. Vol. 2 No. 1: Hal. 9-21.
- Bank Indonesia. (2010). *Laporan Survei Nasional Tenaga Kerja Asing di Indonesia tahun 2009*. Jakarta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Buchari Alma. (2012). *Pengantar Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Ciaran Walsh. (2006). *Key Management Ratios Edisi Keempat*. Jakarta: Erlangga.
- Chung, Kee H. & Stephen W. Pruitt. (1994). “A simple approximation of Tobin’s Q”. *Jurnal Manajemen Keuangan*. Vol. 23 No. 3: Hal. 70-74.
- Dhyah Retno Indreswari. (2013). “Pengaruh Board Diversity dan Remunerasi Dewan Direksi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2010)”. *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Dhyah Swastika Kalistarini. (2010). “Pengaruh board diversity pada dewan direksi dan konsentrasi kepemilikan saham terhadap firm value dalam perspektif corporate governance pada perusahaan Indonesia (studi pada seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2007)”. *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Sebelas Maret.
- Duwi Priyatno. (2012). *Seri CD Software Olah Data Statistik Dengan Program SPSS (Sebagai Alternatif SPSS)*. Yogyakarta: MediaKom.
- Elva Nuraini. (2012). “Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 19 No. 2: Hal. 110 – 125.
- Etty Murwaningsari. (2009). “Hubungan Corporate Governance, Corporate Social Responsibilities dan Corporate Financial Performance dalam Satu Continuum”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 11 No. 1: Hal. 30-41.
- Galih Abdul Rauf. (2015). “Analisis Dampak Biaya Keagenan terhadap Kinerja Perusahaan”. *Skripsi*. FEB Universitas Gadjah Mada.
- Imam Ghozali. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Indriyo Gitosudarmono & Basri. (2002). *Manajemen Keuangan Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jamiyatu Toyyibah. (2012). “Pengaruh Karakteristik Diversitas Komisaris dan Direksi terhadap Kinerja Keuangan (Studi Empiris Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010)”. *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Indonesia.
- Kamus Besar Bahasa Indonesia. Balai Pustaka.
- Kilic, Merve. (2015). “The Effect of Board Diversity on the Performance of Banks: Evidence from Turkey”. *International Journal of Business and Management*. Vol. 10 No. 9: Hal. 182-192.
- Krisman Hasintongan Purba. (2013). “Hubungan antara Corporate Governance dan Karakteristik Direktur Utama dengan Kinerja Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa

- Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2011)". *Tesis*. Universitas Gajah Mada.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta: Komite Nasional Kebijakan Governanve.
- Michell Suharli. (2006). "Studi Empiris terhadap Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Go Public di Indonesia". *Jurnal Maksi*. Vol. 6 No. 1: Hal. 27-41.
- Muhammad Zilal Hamzah dan Andhika Suparjan. (2009). "Pengaruh Karakteristik Corporate Governance terhadap Struktur Modal". *Media Riset Akuntansi, Auditing, & Informasi*. Vol. 9 No. 1: Hal. 19 – 23.
- Ni Putu Wida P.D. (2014). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. 9. 3: Hal. 575-590.
- Nur Imam Arifanto. (2011). "Analisis Pengaruh Agency Cost terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Non Keuangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia pada Tahun 2005-2009)". *Skripsi*. Manajemen FE Universitas Diponegoro.
- Nuryaman. (2009). "Pengaruh Kosentrasi Kepemilikan, Ukuran Perusahaan, dan Mekanisme Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sukarela". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*. Vol. 6 No. 1: Hal. 89-116.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik*.
- Otoritas Jasa Keuangan. (2014). *Roadmap Tata Kelola Perusahaan Indonesia*.
- PT Bursa Efek Indonesia. *Laporan Keuangan Tahunan*. Diakses dari www.idx.co.id.
- PT Bursa Efek Indonesia. *Laporan Tahunan*. Diakses dari www.idx.co.id.
- PT Bursa Efek Indonesia. *Profil Perusahaan Tercatat*. (www.idx.co.id, diakses pada 4 Maret 2016).
- PT Bursa Efek Indonesia. *Ringkasan Kinerja Perusahaan*. Diakses dari www.idx.co.id.
- Pujiati. (2015). "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kesempatan Investasi terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Pemoderasi (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2013)". *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Putu Cindy Wijaya dan Bambang Suprasto. (2015). "Pengaruh Persebaran Dewan Two Tier (Dewan Gabungan) pada Nilai Perusahaan Sektor Keuangan". *E- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 12 No. 3: Hal. 722 - 734.
- Reny Dyah Retno M. (2012). "Pengaruh Good Corporate Governance dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2010)". *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Negeri Yogyakarta.

- Rina Susanti. (2014). “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional dan Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*. Vol. 3 No. 1: Hal. 1–18.
- Robert L. Mathis dan John H. Jackson. (2006). *Human Resource Management: Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Salim Darmadi. (2010). “Board Diversity and Firm Performance: the Indonesian Evidence”. *The Journal Corporate Ownership and Control*. Vol. 8: Hal. 1-38.
- Santi Piramita. (2012). “Analisis Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Agency Cost dan Kinerja Keuangan”. *Skripsi*. Ekstensi Akuntansi FE Universitas Indonesia.
- Sari Kusumastuti dkk. (2007). “Pengaruh Board Diversity terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Corporate Governance”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 9 No. 2: Hal. 88-98.
- Sudarmanto. (2009). *Kinerja dan Pengembangan Kompetensi SDM Teori, Dimensi Pengukuran, dan Implementasi dalam Organisasi*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar.
- Sugiyono. (2009). *Metodologi Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- . (2014). *Statistika untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sukrisno Agoes dan I Cenik Ardana. (2009). *Etika Bisnis dan Profesi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulistiono. (2010). “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di BEI tahun 2006-2008”. *Skripsi*. Universitas Negeri Semarang.
- Ummi Isti’adah. (2015). “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kualitas Laba sebagai Variabel Intervening”. *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Negeri Yogyakarta.
- Undang-undang Republik Indonesia. (1995). *Undang-undang Republik Indonesia No. 1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas*.
- Undang-undang Republik Indonesia. (2003). *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 13 tahun 2003 tentang Ketenagakerjaan*.
- Undang-undang Republik Indonesia. (2003). *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara*.
- Undang-undang Republik Indonesia. (2007). *Undang-undang Republik Indonesia Nomor 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas*.
- Wang, George Yungchih. (2010). “The Impacts of Free Cash Flows and Agency Costs on Firm Performance”. *Journal Service Science & Management*. 3: Hal. 408-418.
- Welvin I Guna & Arleen Herawaty. (2010). “Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit dan Faktor Lainnya terhadap Manajemen Laba”. *Jurnal Binis dan Akuntansi*. Vol. 12 No. 1: Hal. 53-68.
- White, Gerald I et al. (1997). *The Analysis and Use of Financial Statement*. 2nd ed. New York: John Wiley & Sons, Inc.

- Wien Ika Permanasari. (2010). “Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional, dan CSR terhadap Nilai Perusahaan”. *Skripsi*. Akuntansi FE Universitas Diponegoro.
- Wirawan. (2015). *Manajemen Sumber Daya Manusia Indonesia Teori, Psikologi, Hukum Ketenagakerjaan, Aplikasi dan Penelitian: Aplikasi dalam Organisasi Bisnis, Pemerintahan dan Pendidikan*. Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Yahoo Finance. *Harga Saham Penutupan pada Akhir Tahun*. Diakses dari <https://finance.yahoo.com/>
- Yus Agusyana dan Islandsript. (2011). *Olah Data Skripsi dan Penelitian dengan SPSS 19*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.