



PENGARUH *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (*TOBINS'Q*) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG *LISTING* DI BURSA EFEK INDONESIA

Desmiza*, Universitas Jenderal Achmad Yani, Indonesia

ABSTRACT

One of the company's performance indicators is Tobins'Q, therefore it is important for the company to manage it effectively and efficiently. Tobins'Q can be influenced by both internal and external factors of the company. The purpose of this study is to investigate the effect of the corporate governance structure as proxied by institutional ownership, independent commissioners, and the number of commissioners on firm value (Tobin's Q). The method used is descriptive and verification method, using multiple panel data regression analysis tools with eviews 10 program. The results of the study prove that institutional ownership, independent commissioners, and the number of members of the board of commissioners significantly affect Tobin's Q. However, for the variable number of board of commissioners an anomaly occurs. where the results contradict the hypothesis.

ARTICLE HISTORY

Received 21/01/2023
Revised 01/02/2023
Accepted 24/02/2023
Published 28/02/2023

KEYWORDS

Tobins'Q; ownership of institutions; independent commissioners; number of board of commissioners.

CITATION (APA 6th Edition)

Desmiza. (2023). Pengaruh *Corporate Governance* terhadap Nilai Perusahaan (*Tobins'Q*) pada Perusahaan Manufaktur yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia. *MUKADIMAH: Jurnal Pendidikan, Sejarah, dan Ilmu-Ilmu Sosial*, 7(1), 91-99.

*CORRESPONDENCE AUTHOR

desmiza@lecture.unjani.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.30743/mkd.v7i1.6558>

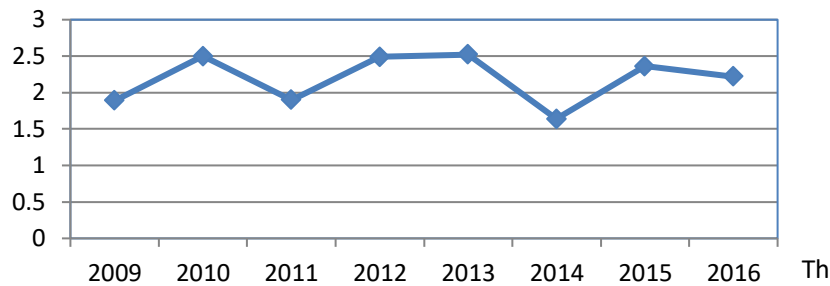
PENDAHULUAN

Nilai perusahaan merupakan tujuan jangka panjang perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan investor sebab dengan *value* yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Banyak indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah *Tobin's Q*.

Tobin's Q secara empiris merupakan ukuran kinerja keuangan yang populer di bidang keuangan (Banerjee & Dey, 2011). *Tobin's Q* dianggap sebagai indikator kinerja perusahaan yang berwawasan ke depan karena dapat memprediksi nilai pasar perusahaan (Dezsö & Ross, 2012). Penemu formula *Tobin's Q* berasal dari Yale University oleh James Tobin pada tahun 1968. Formulanya dinilai baik dibuktikan dengan pemberian hadiah Nobel *Memorial Prize in Economics* tahun 1981. Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan dengan *Tobin's Q*, suatu cara untuk memprediksi nilai investasi perusahaan di masa depan (Tobin, 1969).

Banyak peneliti yang menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi kinerja keuangan, di antaranya Simon dan Sullivan menggunakan *Tobin's Q* sebagai ukuran nilai pasar dalam konteks pengaruh *Brand Equity* terhadap nilai perusahaan (Simon & Sullivan, 1993). Peneliti lain juga menggunakan *Tobin's Q* sebagai proksi dari nilai perusahaan Chadha (Chadha & Sharma, 2015); Kadioglu dan Yilmaz (Kadioglu & Yilmaz, 2016); Bayero dan Bambale (Bayero & Bambale, 2017), Yvonne P'ng (Yik Fen, 2019), Antonio G. C. et. al (de Carvalho, Dal'Bó, & Sampaio, 2021).

Berikut ini adalah grafik nilai rata-rata nilai *Tobin's Q* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian dari tahun 2009-2017.



Gambar 1. Gambar Grafik nilai rata-rata Tobin's Q

Sumber: Data diolah Peneliti (2021)

Pada gambar di atas tampak nilai rata-rata Tobin's Q tahun 2009 sampai 2016 berfluktuasi, namun sepanjang tahun tersebut nilai Tobin's Q di atas angka 1, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur di Indonesia mempunyai kesempatan investasi yang baik, potensi pertumbuhan yang tinggi serta manajemen dapat mengelola asetnya dengan baik, semakin tinggi nilai Tobin's Q berarti semakin tinggi nilai perusahaan.

Industri manufaktur menghadapi banyak tantangan selama triwulan I 2016, terlihat dari Indeks Pertumbuhan manufaktur yang tertekan karena turunnya persepsi perusahaan terhadap volume pesanan dan jumlah tenaga kerja. Berdasarkan Indeks Pertumbuhan Manufaktur, terjadi kontraksi yang disebabkan dua faktor utama yakni volume total pesanan dan jumlah tenaga kerja, yang membuat indeks turun menjadi 46,69% dari triwulan IV 2015 sebesar 48,23. Indeks di bawah 50 menunjukkan adanya kontraksi, jika di atas 50% memperlihatkan ekspansi (Karuru, 2016).

Informasi yang relevan dengan kondisi pasar modal merupakan hal yang perlu dicari para pelaku pasar modal dalam rangka keputusan investasi, salah satunya adalah nilai perusahaan. Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan di antaranya struktur *corporate governance*.

Mekanisme pengawasan korporasi yang efektif dalam upaya untuk membuat para manajer bertindak untuk kepentingan para investor menjadi perhatian paling pokok dalam wilayah *corporate governance* (Allen & Gale, 1999). Berbagai isu yang berhubungan dengan *corporate governance* menjadi populer di Indonesia pada akhir abad 20, menyusul krisis ekonomi pada pertengahan tahun 1997. Isu *corporate governance* secara global kembali menguat setelah runtuhnya beberapa raksasa bisnis dunia seperti *Enron* dan *WorldCom* di AS, serta tragedi jatuhnya HIH dan One-Tel di Australia pada permulaan abad 21.

Di Indonesia, terutama selama satu dekade abad 21, implementasi *corporate governance* belum menunjukkan perkembangan yang berarti. Hal ini tergambar dari hasil survei tahunan yang dilakukan oleh *Credit Lyonnais Securities Asia* (CLSA) di berbagai negara Asia Pasifik. Berdasarkan *Asian Corporate governance Association*, dikatakan bahwa di antara 11 negara Asia Pasifik, posisi Indonesia dalam penerapan *corporate governance* berdasarkan indikator "CG Watch Market Score" pada tahun 2015 berada pada posisi terakhir (Association/A.C.G.A, 2015). Hanya pada tahun 2010 posisi Indonesia satu peringkat lebih baik dari Filipina, namun mengalami penurunan yang berarti pada periode survei 2012 maupun 2014. Meskipun pada tahun 2014 terjadi peningkatan 2 poin dibandingkan dengan survei tahun 2012, posisi Indonesia tetap tidak mengalami peningkatan dari peringkat perbandingan antar negara.

Corporate governance menjadi perhatian utama investor yang cenderung menghindari perusahaan-perusahaan yang memiliki penerapan *corporate governance* yang buruk. Penerapan *corporate governance* dapat tercermin dalam nilai perusahaan (McKinsey & Company, 2002). Alternatif penjelas hubungan antara *corporate governance* dengan nilai perusahaan adalah *signaling* dan *endogeneity* (Black, Jang, & Kim, 2006). Dalam *signaling* praktik *corporate governance*

menyebabkan peningkatan nilai perusahaan karena penerapan *corporate governance* yang baik memberikan sinyal positif. Sedangkan *endogeneity* adalah perusahaan yang nilai pasarnya tinggi cenderung menerapkan *corporate governance* yang lebih baik. Hasil penelitian Gompers, Ishii & Metrick, menunjukkan perusahaan yang mengaplikasikan *corporate governance* memiliki nilai perusahaan, keuntungan, dan pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi serta belanja modal yang lebih rendah dan sedikit akuisisi (Gompers, Ishii, & Metrick, [2003](#)). Artinya adanya hubungan yang positif antara standar *corporate governance* dan nilai perusahaan. Hasil yang konsisten ditunjukkan penelitian yang dilakukan di Korea oleh Drobetz et al dan penelitian dari Black et al (Black et al., [2006](#); Drobetz, Gugler, & Hirschvogel, [2004](#)).

Studi yang dilakukan untuk menjawab apakah perbedaan tingkat kualitas *corporate governance* dapat menjelaskan kinerja perusahaan, menunjukkan *Board Size* dan *Shareholding* berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q* (Javed & Iqbal, [2007](#)). Mereka menyimpulkan kualitas *corporate governance* tidak dapat menggantikan soliditas dari perusahaan. Peneliti lain juga menemukan bahwa kenaikan *corporate governance* indeks akan menaikkan nilai *dividend payout*, *price to book value* dan *Tobin's Q* (Garay & González, [2008](#)). Peneliti lain juga membuktikan bahwa *corporate governance* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* (Moradi, Aldin, Heyrani, & Iranmahd, [2012](#)). CEO, non eksekutif direktur dan *leverage* memiliki pengaruh negatif, sementara *board member*, *institutional ownership* memiliki pengaruh positif terhadap kinerja keuangan (S. M. Amba, [2014](#)).

Adanya *empirical gap* mengenai *corporate governance* yang melanda Indonesia serta *research gap* antara *corporate governance* terhadap nilai perusahaan serta masih terbatasnya penelitian baik secara konseptual maupun empiris yang mengkaji terkait *corporate governance* dan nilai perusahaan, oleh karena itu penelitian ini bermaksud untuk mengisi celah tersebut.

METODE

Rancangan penelitian merupakan rencana dari struktur penelitian yang mengarahkan bagaimana proses dan hasil penelitian agar menjadi valid, objektif, efisien, dan efektif (Jogiyanto, [2015](#)). Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan verifikatif. Penelitian deskriptif dilaksanakan untuk memperoleh gambaran dan informasi mengenai variabel yang diteliti. Penelitian verifikatif tujuannya untuk mengetahui bagaimana hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen melalui pengujian hipotesis dengan menggunakan perhitungan statistik (Zikmund, Babin, Carr, & Griffin, [2010](#)). Data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari Pusat Referensi Pasar Modal BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Untuk membuktikan hipotesis dapat menggunakan populasi atau dengan mengambil bagian dari populasi (sampel). Ferdinand menyatakan populasi gabungan seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang sama yang menjadi pusat perhatian peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Muhajir, Sumardjono, Ferdinand, Manurung, & Ferdinand, [2019](#)). Sampel adalah sub set dari populasi, terdiri atas beberapa anggota populasi. Populasinya seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2009-2017, sedangkan sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* berjumlah 97 perusahaan terdiri atas 302 unit observasi.

Ghozali menyatakan beberapa tipe data, yaitu data runtut waktu (*time series*), data silang (*cross-section*) dan data gabungan keduanya yaitu *pooled data* (Ghozali, [2016](#)). Regresi data panel memiliki tujuan yang sama dengan regresi linier berganda, persamaan regresinya adalah sebagai berikut: $Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon_{it}$.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Untuk membuktikan hipotesis dapat menggunakan populasi atau dengan mengambil bagian dari populasi (sampel). Ferdinand menyatakan populasi gabungan seluruh elemen yang berbentuk

peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang sama yang menjadi pusat perhatian peneliti karena itu dipandang sebagai sebuah semesta penelitian (Muhajir, Sumardjono, Ferdinand, Manurung, & Ferdinand, 2019). Sampel adalah sub set dari populasi, terdiri atas beberapa anggota populasi. Populasinya seluruh perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI periode 2009-2017, sedangkan sampel diperoleh dengan metode *purposive sampling* berjumlah 97 perusahaan terdiri atas 302 unit observasi.

Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk menggambarkan variabel-variabel yang terdapat dalam penelitian. Di bawah ini adalah data deskriptif variabel penelitian.

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std Deviasi
<i>Tobin's Q</i>	302	0,4156	18,640	2,2043	2,5179
INSOWN	302	0,1232	0,9824	0,6935	0,1784
BOIND	302	1,0000	5,0000	1,9569	0,9048
BOS	302	1,0000	5,0000	1,9569	0,9048

Keterangan: Nilai perusahaan (*Tobin's Q*) *Institutional Ownership* (INSOWN): *Board Independent* (BOIND): *Board Size* (BOS)

Tabel 1. Hasil statistik deskriptif

Sumber: Data diolah Peneliti (2021)

Pada tabel di atas terlihat nilai rata-rata *Tobin's Q* 2, 2043, nilai rata-rata 2, 2043 menunjukkan rata-rata perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki kesempatan investasi yang lebih baik, potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan bahwa manajemen dapat mengelola aset perusahaan dengan baik. Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* maka nilai perusahaan semakin tinggi. Nilai rata-rata kepemilikan institusi 0,6935 atau 69,35%, yang menunjukkan kepemilikan saham didominasi oleh institusi. Diharapkan dengan kepemilikan institusi yang tinggi dapat mengurangi masalah keagenan karena pemegang saham mayoritas dapat mengendalikan manajemen tanpa harus menimbulkan konflik kepentingan. Nilai rata-rata dewan komisaris independen 1,9569 dibulatkan menjadi 2 orang. Jika dilihat rata-rata jumlah dewan komisaris 4,8509 dibulatkan menjadi 5 orang, maka persentase jumlah dewan komisaris independen 40%. Hal ini menunjukkan dari sampel yang diteliti sudah sesuai dengan peraturan Bapepam No. I-A tentang ketentuan umum pencatatan Efek bersifat ekuitas demi terselenggaranya *good corporate governance*. Dalam aturan dinyatakan ketentuan jumlah komisaris independen minimal 30% dari jumlah seluruh komisaris. Hal ini mengindikasikan rata-rata perusahaan sudah menerapkan *Good Corporate Governance* pada fungsi kontrolnya yaitu dengan kehadiran komisaris yang berasal dari luar perusahaan. Rata-rata jumlah dewan komisaris 4,85 dibulatkan jadi 5 orang, jumlah nilai minimum 2 orang telah memenuhi ketentuan minimal yang disyaratkan UU PT no. 40 tahun 2007 serta Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33 tahun 2014 yang menyatakan jumlah dewan komisaris minimal 2 orang. Nilai rata-rata 5 orang relatif lebih sedikit apabila dibandingkan dengan hasil penelitian Grag, yang menyarankan jumlah anggota komisaris yang ideal 6 orang.

Variabel Independen	Exp. Sign	Coefficient	t statistik	P.value	Kesimpulan
C		-0,317112	-0,533768	0.5939	
INSOWN	(+)	2.680210	3.685427	0.0003	Signifikan
BOIND	(+)	1.986693	7.921426	0.0000	Signifikan
BOS	(+)	-0,664822	-6.219734	0.0000	Signifikan
R-squared.	: 0.211461		F.statistic.	: 26.63811	
Adjust R-Squared:	0.203523		Prob (F-statistic:	0.000000	
S.E.of regression	: 2.247160				

Tabel 2. Hasil Pengujian Statistik dan Hasil Uji Multipel Regresi

Sumber: Data diolah Peneliti (2021)

Persamaan regresi dari uji statistik berdasarkan tabel di atas adalah: $Tobin's Q = -0,317112 + 2,680210 * INSOWN + 1,986693 * BOIND - 0,664822 * BOS + \epsilon_{it}$.

Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Tobin's Q*

Hipotesis 1 memprediksi *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Hasil pengujian membuktikan *Institutional Ownership* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* dengan *p-value* 0,0003 pada tingkat $\alpha = 1\%$ sehingga H_1 dapat diterima. Hal ini mengindikasikan investor-investor institusi yang besar lebih mau dan mampu memonitor manajemen dibandingkan dengan investor yang lebih kecil serta kepemilikan-kepemilikan yang tersebar. Dengan adanya pengawasan yang efektif para manajer akan bekerja lebih maksimal agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan (*Tobin's Q*). Data menunjukkan rata-rata kepemilikan institusi 0,6934 atau 69,34 %, artinya kepemilikan saham perusahaan didominasi oleh institusi dibandingkan dengan kepemilikan individu.

Temuan ini mendukung penelitian Al-Malkawi (Pillai & Al-Malkawi, 2018); Alfariah *et al* (Alfariah, Alanezi, & Almujaed, 2012); Mandal & Jain (Mandal & Jain, 2019) yang menyatakan terdapat hubungan yang positif signifikan antara kepemilikan institusi dengan *Tobin's Q*. Artinya kepemilikan saham institusi yang tinggi dapat berfungsi sebagai indikator bagi calon investor untuk berinvestasi. Annu, Samuel, Ailemen dan Bu dalam penelitiannya di Nigeria membuktikan *institutional ownership* berdampak positif terhadap *Tobin's Q* (Annu, Samuel, Ailemen, & Bu, 2016). Rasio Q merupakan rasio yang menghubungkan nilai pasar perusahaan dengan nilai bukunya, oleh karena itu dapat dilihat kepemilikan saham institusi berfungsi sebagai indikator positif bagi calon investor karena dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang bertentangan ditunjukkan temuan Harris, Graham, & Mason (Harris, Graham, & Mason, 2006); Liliani *et al* (Liliani, Retnaningdyah, & Arisoelaningsih, 2019), dan Akareem dan Hosain menyatakan bahwa kepemilikan institusi berdampak negatif terhadap *Tobin's Q* (Akareem & Hossain, 2016).

Pengaruh *Board Independent* Terhadap *Tobin's Q*

Hipotesis 2 menyatakan *board independent* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Hasil pengujian membuktikan *board independent* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* dengan *p-value* 0,0000 pada tingkat $\alpha = 1\%$ sehingga H_2 diterima. Temuan ini mengindikasikan semakin tinggi jumlah dewan komisaris independen maka fungsi pengawasan akan berjalan dengan baik sesuai dengan peran mereka sebagai pengawas dan penyeimbang sehingga akan meningkatkan pengawasan mereka dalam operasional perusahaan sehari-hari. Hasil ini juga terlihat dari data deskriptif, nilai rata-rata *board size* 5 orang dan nilai rata-rata *board independent* 2 orang atau 40% dari jumlah rata-rata *board size*, yang menunjukkan perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di BEI telah memenuhi persyaratan BEI bahwa setiap perusahaan yang *listing* harus memiliki dewan komisaris independen minimal 30%. Hasil penelitian ini sejalan dengan temuan Barnhart dan Rosentein (Barnhart & Rosenstein, 1998); Siallagan dan Machfoedz (Siallagan & Machfoedz, 2006); Karim dan Purwanto (Karim & Purwanto, 2020); Hasanah *et al* (Hasanah, Sirait, & Martia, 2019) yang menyatakan semakin tinggi independensi dan efektivitas *corporate board independent* akan berpengaruh signifikan terhadap *Tobin's Q*. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan temuan Liliani *et al* (Liliani *et al.*, 2019); dan Palaniappan (Palaniappan, 2017); Antonio *et al* di Brazil bahwa dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q* (de Carvalho *et al.*, 2021).

Pengaruh *Boards Size* Terhadap Nilai *Tobin's Q*

Hipotesis 3 menyatakan *board size* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Hasil pengujian membuktikan *board size* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Tobin's Q* dengan *p-value* 0,0000 pada tingkat $\alpha = 1\%$ sehingga H_3 tidak dapat diterima. Hal ini dapat diduga perusahaan yang memiliki jumlah dewan komisaris yang besar, mengakibatkan kontrol terhadap perusahaan menjadi sulit karena kurangnya komunikasi antar anggota dewan sehingga tidak bisa melakukan pengambilan keputusan dengan baik dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai jumlah dewan komisaris

yang kecil. Akibatnya nilai perusahaan pada perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang besar lebih rendah dibandingkan dengan nilai perusahaan dengan jumlah dewan komisaris yang lebih kecil. Hasil penelitian ini mendukung temuan Nuryanah dan Islam yang melakukan penelitian di Indonesia untuk menyelidiki hubungan antara mekanisme tata kelola perusahaan internal dengan kinerja perusahaan (Nuryanah & Islam, 2011). Proposisi utama dari penelitian mereka bahwa temuan tradisional tentang hubungan antar mekanisme tata kelola perusahaan internal dan kinerja perusahaan yang relevan dengan negara-negara maju tidak sesuai untuk pasar negara berkembang seperti Indonesia karena lingkungan bisnis yang berbeda, seperti pasar modal yang masih belum berkembang seperti di negara-negara maju dan kerangka kerja regulasi yang masih lemah. Hasil penelitian ini sesuai dengan pandangan Yermack yang menyatakan bahwa jumlah anggota dewan komisaris yang lebih kecil akan memberikan kontribusi yang lebih baik terhadap keberhasilan perusahaan (Yermack, 1996). Temuan Pillai dan Al-Malkawi yang melakukan penelitian pada *financial and non-financial companies listed in the stock exchanges of the GCC countries* bahwa *board size* berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q* (Pillai & Al-Malkawi, 2018). Hal ini disebabkan biaya agensi yang dikeluarkan dimasa depan lebih besar sehingga mengarah pada inefisiensi dalam biaya operasi, duplikasi pekerjaan, dan masalah komunikasi, Duc dan Phan (Võ Hồng & Phan Bui Gia, 2013); Naushad dan Malik (Naushad & Malik, 2015); dan Palaniappan, menyatakan *board size* berpengaruh negatif terhadap *Tobin's Q* (Palaniappan, 2017). Namun hasil penelitian ini tidak mendukung temuan Kusumawati dan Riyanto (Kusumawati & Riyanto, 2005); Noorlailie *et al*, yang melakukan penelitian di Indonesia, jumlah dewan komisaris berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q* (Soewarno, Arifin, & Tjahjadi, 2017). Temuan Belkhir, Amba di Bahrain menyimpulkan bahwa adanya kecenderungan hubungan positif antara *board size* dan *performance* (*Tobin's Q* dan *Return on Asset*) (S. M. Amba, 2014; Belkhir, 2008).

Variabel Independen	Exp. Sign	Coefficient	t_statistik	P.value	Kesimpulan
C		-1.292580	-1.996237	0.0468	
INSOWN	(+)	2.669933	3.738738	0.0002	Signifikan
BOIND	(+)	1.895988	7.655746	0.0000	Signifikan
BOS	(+)	-0.647744	-6.164780	0.0000	Signifikan
FA	(+)	0.057111	3.471965	0.0006	Signifikan
R-squared.		: 0.242218	F.statistic.		: 23.73334
Adjust R-Squared:		0.232012	Prob (F-statistic:		0.000000
S.E.of regression		: 2.206605			

Tabel 3: Hasil uji Robustness Model

Sumber: Data diolah Peneliti (2021)

Tabel di atas menunjukkan hasil uji *Robustness Model*, di mana hasil *robust estimation* ketika ditambah variabel *Firm Age* sebagai variabel kontrol hasilnya sama dengan *research model* di mana semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Perbedaan hanya terdapat pada nilai koefisien masing-masing variabel. Nilai *Adjust R-Squared* justru lebih tinggi dari *research model*, sehingga model *Tobin's Q* yang diteliti ini dapat dikatakan *robust* atau kokoh.

SIMPULAN

Hasil penelitian menyimpulkan Struktur *Corporate Governance* berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Perusahaan yang dimiliki institusi yang lebih besar dari kepemilikan individu dapat mempengaruhi *Tobin's Q* sehingga dapat dijadikan indikator bagi investor dalam berinvestasi. Begitu juga dengan perusahaan yang memiliki dewan komisaris independen lebih dari 30% dari jumlah dewan komisaris, sesuai dengan persyaratan BEI, dapat dijadikan indikator dalam berinvestasi karena hal tersebut dapat meningkatkan *Tobin's Q*. Sedangkan jumlah dewan komisaris yang lebih kecil akan memberikan dampak yang lebih baik dari jumlah dewan komisaris yang lebih besar terhadap *Tobin's Q*, oleh karena itu apabila investor ingin berinvestasi dapat melihat kondisi struktur

Corporate Governance perusahaan sesuai dengan persyaratan yang telah ditentukan, sehingga dapat dijadikan sebagai indikator dalam berinvestasi.

REFERENSI

- Aanu, O. S., Samuel, F. A., Ailemen, I. O., & Bu, A. (2016). Institutional Shareholder Engagement, Corporate Governance and Firms Financial Performance in Nigeria: Does Any Relationship Exist? *Journal of Internet Banking and Commerce*, 21(2).
- Agrawal, A., & Mandelker, G. N. (1990). Large Shareholders and the Monitoring of Managers. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 25(2), 143. <https://doi.org/10.2307/2330821>
- Akareem, H. S., & Hossain, S. S. (2016). Determinants of education quality: what makes students' perception different? *Open Review of Educational Research*, 3(1), 52–67. <https://doi.org/10.1080/23265507.2016.1155167>
- Alfaraih, M., Alanezi, F., & Almujaed, H. (2012). The Influence of Institutional and Government Ownership on Firm Performance: Evidence from Kuwait. *International Business Research*, 5(10). <https://doi.org/10.5539/ibr.v5n10p192>
- Allen, F., Bernardo, A. E., & Welch, I. (1999). A Theory of Dividends Based on Tax Clienteles. *Journal of Finance*, 55, 2499–2536.
- Allen, F., & Gale, D. (1999). Diversity of Opinion and Financing of New Technologies. *Journal of Financial Intermediation*, 8(1–2), 68–89. Retrieved from <https://ideas.repec.org/a/eee/jfinin/v8y1999i1-2p68-89.html>
- Amba, S. M. (2014). Corporate Governance and Firms' Financial Performance. *Journal of Academic and Business Ethics*, 8(1), 1–11.
- Amba, Sekhar Muni. (2013). Corporate Governance and Firms' Financial Performance. *Journal of Academics and Business Ethics*, 1–11.
- Association/A.C.G.A, A. C. G. (2015). *Corporate Governance Watch 2014-Market Ranging*. Hongkong.
- Banerjee, S., & Dey, O. (2011, December 5). Incentives 'and' Status. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1968374>
- Bank, W. (1999). *Corporate Governance: A Frame Work for Implementation*.
- Barnhart, S. W., & Rosenstein, S. (1998). Board Composition, Managerial Ownership, and Firm Performance: An Empirical Analysis. *The Financial Review*, 33(4), 1–16. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6288.1998.tb01393.x>
- Bayero, M., & Bambale, A. J. (2017). Does Ownership Structure Moderate the Relationship Between Corporate Financial Structure and Corporate Financial Performance? *Journal of Finance, Accounting and Management*, 8(2), 17–32.
- Belkhir, M. (2008). Board of Directors' Size and Performance in the Banking Industry. *SSRN Electronic Journal*, 5(1). <https://doi.org/10.2139/ssrn.604505>
- Bhagat, S., & Bolton, B. (2008). Corporate Governance and Firm Performance. *Journal of Corporate Governance*, 14, 257–273. <https://doi.org/10.1016/j.jcorp>
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics, & Organization*, 22(2), 366–413.
- Brigham, & Gapenski, L. (1998). *Intermediate finance Management*, (6th ed.). The Dryden Press, Harcourt Brace College Publishers.
- Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Vision: The Journal of Business Perspective*, 19(4), 295–302. <https://doi.org/10.1177/0972262915610852>
- Chen, J., & Zhang, H. (2012). The Impact of the Corporate Governance Code on Earnings Management - Evidence from Chinese Listed Companies. *European Financial Management*, 20(3), 596–632. <https://doi.org/10.1111/j.1468-036X.2012.00648.x>
- Dalton, D., & Daily, C. (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis. *Academy of Management Journal*, 42, 674–686.
- de Carvalho, A. G., Dal'Bó, F., & Sampaio, J. (2021). Determinants of corporate governance practices in Brazil. *Emerging Markets Review*, 48. <https://doi.org/10.1016/j.ememar.2020.100771>
- Dezsö, C. L., & Ross, D. G. (2012). Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation. *Strategic Management Journal*, 33(9), 1072–1089. <https://doi.org/10.1002/smj.1955>
- Drobetz, W., Gugler, K., & Hirschvog, S. (2004, September 1). The Determinants of the German Corporate Governance Rating.

- Fama, & Jensen. (1983). Agency Problems and The Theory of the Firm. *Journal of Political Economy*.
- Garay, U., & González, M. (2008). Corporate Governance and Firm Value: The Case of Venezuela. *Corporate Governance: An International Review*, 16(3), 194–209. <https://doi.org/10.1111/j.1467-8683.2008.00680.x>
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program IBM SPSS 23* (Cetakan ke VII). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gompers, P., Ishii, J., & Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 118(1), 107–155.
- Harris, K. R., Graham, S., & Mason, L. H. (2006). Improving the Writing, Knowledge, and Motivation of Struggling Young Writers: Effects of Self-Regulated Strategy Development With and Without Peer Support. *American Educational Research Journal*, 43(2), 295–340. <https://doi.org/10.3102/00028312043002295>
- Hasanah, A., Sirait, J., & Martia, D. Y. (2019). Tax Avoidance Practice, Corporate Governance, and Firm Value. *Proceedings of the 1st International Conference on Applied Economics and Social Science (ICAESS 2019)*. Paris: Atlantis Press. <https://doi.org/10.2991/icaess-19.2019.40>
- Javed, A. Y., & Iqbal, R. (2007). *The Relationship between Corporate Governance Indicators and Firm Value: A Case Study of Karachi Stock Exchange*. Islamabad: Pakistan Institute of Development Economics.
- Jensen, M. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, & Meckling. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Jogiyanto. (2015). *Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Kadioglu, E., & Yilmaz, E. A. (2016). Is the free cash flow hypothesis valid in Turkey? *Borsa Istanbul Review*, 17(2), 111–116.
- Karim, A., & Purwanto, A. (2020). The Relationship Between Good Corporate Governance and Performance of Most Liquid Stocks in Indonesia. *Research in World Economy*, 11(1), 137–145. <https://doi.org/10.5430/rwe.v11n1p137>
- Karuru, Z. (2016, April 12). Triwulan I, Industri Manufaktur Tertekan.
- Keown J. A. (2004). *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia.
- Kusumawati, & Riyanto. (2005). Corporate governance dan Kinerja: Analisis pengaruh Compliance Reporting dan Struktur Dewan Terhadap Kinerja. *Simposium Nasional Akuntansi VIII*. Solo: Universitas Negeri Sebelas Maret.
- Liliani, R., Retnaningdyah, C., & Arisoesilaningasih, E. (2019). Water Quality Evaluation of Post-Tin Mining Ponds Tourism in Bangka Island Using Diatom as Bioindicator. *Journal of Indonesian Tourism and Development Studies*, 7(1), 39–44. <https://doi.org/10.21776/ub.jitode.2019.07.01.06>
- Mandal, P., & Jain, R. (2019). Comparison of Open Stack Orchestration Procedures. *International Conference on Smart Applications, Communications and Networking (SmartNets)*, 1–4. Sharm El Sheik: IEEE. <https://doi.org/10.1109/SmartNets48225.2019.9069772>
- McConnell, J. J., & Servaes, H. (1990). *Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value*. 27, 595–612.
- McKinsey, & Company. (2002, July). Global Investor Opinion Survey 2002.
- Moradi, N. S., Aldin, M. M., Heyrani, F., & Iranmahd, M. (2012). The Effect of Corporate Governance, Corporate Financing Decision and Ownership Structure on Firm Performance. *International Journal of Economics and Finance*, 4(6). <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n6p86>
- Muhajir, M., Sumardjono, M. S. W., Ferdinand, J., Manurung, T., & Ferdinand, J. (2019). Harmonisasi Regulasi dan Perbaikan Tata Kelola Sumber Daya Alam di Indonesia. *Integritas: Jurnal Antikorupsi*, 5(2–2), 1–13. <https://doi.org/10.32697/INTEGRITAS.V5I2-2.479>
- Naushad, M., & Malik, S. A. (2015). Corporate Governance and Bank Performance: A Study of Selected Banks in GCC Region. *Asian Social Science*, 11(9). <https://doi.org/10.5539/ass.v11n9p226>
- Nuryaman. (2013). The Influence of Earnings Management on Stock Return and the Role of Audit Quality as a Moderating Variable. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 4(2), 73–78. <https://doi.org/10.7763/IJTEF.2013.V4.263>
- Nuryanah, S., & Islam, S. M. N. (2011). Corporate Governance and Performance: Evidence from an Emerging Market. *Malaysian Accounting Review*, 10(1), 17–42.

- Palaniappan, G. (2017). Determinants of corporate financial performance relating to board characteristics of corporate governance in Indian manufacturing industry. *European Journal of Management and Business Economics*, 26(1), 67–85. <https://doi.org/10.1108/EJMBE-07-2017-005>
- Pillai, R., & Al-Malkawi, H.-A. N. (2018). On the Relationship Between Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from GCC Countries. *Research in International Business and Finance*, 44(1), 394–410. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.110>
- Salvatore, D. (2005). *Managerial Economics In A Global Economy*. OHIO USA: Thompson, South-Western.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1986). Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 94, 461–488.
- Siallagan, H., & Machfoedz, M. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Nasional Akuntansi IX*. Padang: Universitas Andalas.
- Simon, C. J., & Sullivan, M. W. (1993). The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach. *Marketing Science*, 12(1), 28–52.
- Soewarno, N., Arifin, S. Y., & Tjahjadi, B. (2017). The Mediating Effect of Leverage and Dividend Policy on the Influence of Corporate Governance Towards Firm Value. *SHS Web of Conferences*, 1–7. Surabaya: Universitas Airlangga.
- Tang, L. (2007). *A Simultaneous Approach to Analyzing the Relation Between Board Structure, Corporate Governance Mechanisms and Performance of Japanese Firms*.
- Tobin, J. (1969). A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1), 15–29. <https://doi.org/10.2307/1991374>
- Võ Hồng, Đ., & Phan Bùi Gia, T. (2013). Corporate Governance and Firm's Performance: Empirical Evidence from Vietnam. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 218, 62–78. <https://doi.org/10.24311/jabes/2013.218.08>
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies With a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(95\)00844-5](https://doi.org/10.1016/0304-405X(95)00844-5)
- Yik Fen, Y. P. (2019, June 3). Tobin's Q and its Determinants: A Study on Huawei Technologies Co., Ltd. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3387880>
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2010). *Business Research Methods*. South Western: Cengage Learning.