



Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

Roni Tandi Tuku

Universitas Kristen Indonesia Toraja

Wilma Dian Ardiyanti

Universitas Kristen Indonesia Toraja

Winta Panimba

Universitas Kristen Indonesia Toraja

Korespondensi penulis : Wilmadian@gmail.com

Abstract. *This research aims to examine the influence of corporate governance (board size), ownership structure (managerial ownership, foreign ownership, and family ownership), and cash ownership on firm value as measured using Tobins Q. This research uses the Ordinary Least Square (OLS) regression test on Tobins Q using manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) from 2019 to 2021. The results of this research show that the cash holding variable has a significant negative effect on company value. Meanwhile, other variables such as corporate governance, namely the size of the board of directors, ownership structure in foreign, family and managerial ownership have a significant positive influence on company value.*

Keywords: *Company Value, Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holding*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *corporate governance* (ukuran dewan direksi), struktur kepemilikan (kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga), serta *cash holdings* terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Tobins Q. Penelitian ini menggunakan uji regresi *Ordinary Least Square* (OLS) terhadap Tobins Q dengan menggunakan perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *cash holding* pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Variabel-variabel lainnya seperti *corporate governance* yakni ukuran dewan direksi, struktur kepemilikan pada kepemilikan asing, keluarga dan manajerial memiliki positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Nilai Perusahaan, *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, *Cash Holding*

PENDAHULUAN

Saat ini banyak terjadi persaingan global di negara-negara berkembang, salah satunya adalah Indonesia. Hal ini diharapkan dapat memberikan performa yang lebih baik bagi kinerja perusahaan, sehingga perusahaan mampu meraih nilai maksimum dan keunggulan kompetitif dari para pesaingnya. Tujuan dari perusahaan adalah untuk mendapatkan laba yang mampu meningkatkan nilai perusahaan pada titik maksimum, perusahaan harus mendapatkan daya saing strategis dan sukses mengeksplorasi keunggulan pesaingnya. Penerapan *corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang baik masih menjadi kelemahan bagi dunia usaha dalam negeri. Sebagai dasar utama dalam pengambilan keputusan yang lebih baik, maka perusahaan-perusahaan harus merespon cepat tentang kebutuhan tata kelola perusahaan yang baik. Sejauh ini *corporate governance* masih menjadi suatu tugas yang harus diselesaikan oleh

sebagian besar perusahaan di Indonesia, karena salah satu penyebab terjadinya krisis dua dekade silam adalah buruknya tata kelola perusahaan.

Buruknya *corporate governance* berupa kualitas investasi yang buruk, diversifikasi usaha yang sangat luas, jumlah pinjaman jangka pendek tak lindung nilai yang sangat banyak, lemahnya peran direksi dan komisaris, sistem audit yang buruk, kurangnya transparansi, serta penegakan hukum yang lemah pada *corporate governance*. Penerapan *corporate governance* di Indonesia saat ini relatif semakin membaik. Hal ini dilihat pada *Association of South East Asian Nations (ASEAN) Corporate Governance Scorecard (ACGS) Indonesia* pada tahun 2017 mengalami peningkatan menjadi 70,59 dari tahun 2015 yang sebesar 62,88.

Penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Zangina (2009) dalam penelitiannya menemukan bahwa variabel *corporate governance* yaitu ukuran dewan direksi dan pertemuan dewan berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diprosikan melalui dari harga saham. Sementara itu, ditemukan hubungan negatif tidak signifikan antara proporsi dewan komisaris independen, struktur kepemilikan saham, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Sementara untuk variabel kontrol yaitu terdapat hubungan positif signifikan antara risiko finansial dan *dividend payout ratio (DPR)* terhadap nilai perusahaan, serta positif tidak signifikan antara *investment opportunity* terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang, maka rumusan masalah yang dapat diambil adalah apakah *corporate governance* (ukuran dewan direksi) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah struktur kepemilikan (struktur kepemilikan manajerial) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah struktur kepemilikan (struktur kepemilikan asing) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, apakah struktur kepemilikan (struktur kepemilikan keluarga) berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *corporate governane* (ukuran dewan direksi) terhadap nilai perusahaan, menganalisis pengaruh variabel struktur kepemilikan (struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan asing, dan struktur kepemilikan keluarga) terhadap nilai perusahaan, dan menganalisis pengaruh variabel *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Manfaat dari penelitian ini adalah menambah informasi dan wawasan bagi para pembaca dan dapat digunakan sebagai alat untuk mengetahui nilai perusahaan oleh manajemen perusahaan manufaktur, dan menjadi sebuah referensi baru bagi

penelitian selanjutnya pada bidang manajemen keuangan mengenai *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holding*.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori *Agency*

Hubungan keagenan merupakan dasar perspektif yang biasa digunakan untuk memahami *corporate governance*. Teori *agency* merupakan teori yang digunakan untuk menjelaskan hubungan antara pihak agen dan prinsipal yang dibangun agar tujuan perusahaan dapat tercapai dengan maksimal. Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan hubungan agensi sebagai kontrak antara satu orang atau lebih (prinsipal) dengan menyewa orang lain untuk melakukan sejumlah jasa atas kepentingan mereka yang melibatkan penyerahan wewenang terhadap pengambilan keputusan kepada agen. Yang dimaksud prinsipal adalah pemilik perusahaan dan yang disebut agen adalah manajer perusahaan. Pemilik perusahaan mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Teori agensi mengasumsikan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga dapat menyebabkan konflik antara prinsipal dan agen. Pihak prinsipal mempunyai kepentingan untuk meningkatkan kemakmuran perusahaannya dengan cara mengadakan kontrak dengan agen, sedangkan agen cenderung bersifat oportunistis yaitu berusaha memenuhi kebutuhan ekonomi dan psikologinya.

Corporate governance

Cadbury Committee adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, kreditor, manajer, pemeritah, karyawan, dan para pemegang kepentingan intern dan ekstern lainnya yang berkaitan dengan hak dan kewajiban mereka. Definisi tersebut pertama kali dipergunakan dan dipublikasikan oleh *forum for corporate governance in indonesia* (FCGI). *Centre for european policy studies* (CFEPS) dalam Djalil (2000) menjelaskan tentang *corporate governance* sebagai seluruh sistem dari hak-hak, proses, dan pengendalian yang dibentuk di dalam dan di luar manajemen secara menyeluruh dengan tujuan untuk melindungi kepentingan *stakeholder*. Yang dimaksud hak-hak adalah wewenang yang dimiliki oleh *stakeholder* untuk mempengaruhi manajemen.

Empat prinsip dalam *corporate governance* pada prinsip *corporate governance* yang telah diuraikan dalam *organization for economic cooperation and development* (OECD), yaitu sebagai berikut : (1) *Fairness*, yaitu menjamin perlindungan hak-hak para pemegang saham,

termasuk hak-hak pemegang saham minoritas dan para pemegang saham asing, serta menjamin terlaksananya komitmen dengan para investor ; (2) *Transparency*, yaitu mewajibkan adanya suatu informasi yang terbuka, tepat waktu dan jelas, serta dapat diperbandingkan yang menyangkut keadaan keuangan, pengelolaan perusahaan, dan kepemilikan perusahaan ; (3) *Accountability*, yaitu menjelaskan tanggung jawab dan mendukung usaha untuk menjamin keseimbangan kepentingan manajemen dan pemegang saham, dan (4) *Responsibility*, yaitu memastikan dipatuhinya peraturan serta ketentuan yang berlaku sebagai cerminan dipatuhinya nilai-nilai sosial.

Ukuran Dewan Direksi

Ukuran dewan direksi merupakan bagian perseroan yang menjalankan dan melaksanakan tugas pengurus perseroan untuk kepentingan dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan baik di dalam maupun di luar pengadilan sebagai amanat dari pemegang saham yang ditetapkan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). (Djalil, 2000). Pada penelitian ini, ukuran dewan direksi dilihat dari jumlah anggota dewan direksi yang dimiliki dalam sebuah perusahaan.

Terdapat dua bentuk dewan yang berbeda menurut sistem hukumnya, yaitu Anglo Saxon (*One Tier System*) dan dari Kontinental Eropa (*Two Tier System*). Dalam *one tier system* perusahaan hanya mempunyai satu dewan direksi yang pada umumnya merupakan kombinasi antara manajer atau pengurus senior (direktur eksekutif) dan direktur independen yang bekerja dengan prinsip paruh waktu (non direktur eksekutif).

Sistem hukum yang kedua adalah sistem hukum kontinental eropa yang mempunyai sistem dua tingkat (*two tiers system*). Di sini perusahaan mempunyai dua badan terpisah, yaitu dewan pengawas (dewan komisaris) dan dewan manajemen (dewan direksi). Tugas dewan direksi adalah mengelola dan mewakili perusahaan di bawah pengarahannya dan pengawasan dewan komisaris. Dalam *two tiers system*, anggota dewan direksi diangkat dan setiap waktu dapat diganti oleh badan pengawas (dewan komisaris).

Struktur Kepemilikan

Masalah *corporate governance* merupakan masalah yang timbul sebagai akibat pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan mempunyai kepentingan berbeda-beda. Perbedaan tersebut adalah karena karakteristik kepemilikan dalam perusahaan. Secara umum struktur kepemilikan terbagi menjadi dua kategori, yaitu struktur kepemilikan terkonsentrasi dan

menyebarkan. Secara khusus kategori struktur kepemilikan meliputi kepemilikan institusi domestik, institusi asing, pemerintah, karyawan, dan individual domestik.

Struktur Kepemilikan Manajerial

Struktur kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh direksi, manajer, karyawan, dan perangkat internal perusahaan lainnya. Kepemilikan manajerial dapat memanipulasi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh manajemen. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Isshaq (2009) peningkatan dalam kepemilikan manajerial dapat menyeimbangkan ketertarikan dari manajer dan pemilik saham, yang mana dapat meningkatkan nilai perusahaan. Jensen (1986) dalam Isshaq (2009) berpendapat bahwa level kepemilikan manajerial yang tinggi dapat mengurangi masalah agensi pada *cash flow*.

Besarnya proporsi kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan membuat manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Sehingga dapat diasumsikan bahwa masalah keagenan akan berkurang jika manajer adalah sekaligus pemilik yang akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan jika manajemen memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri.

Struktur Kepemilikan Asing

Menurut UU No. 25 Tahun 2007 tentang Penanaman Modal, penanam modal asing diartikan sebagai perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, atau pemerintah asing yang melakukan penanaman modal di wilayah negara Republik Indonesia. Sedangkan pengertian modal asing adalah modal yang dimiliki oleh negara asing, perseorangan warga negara asing, badan usaha asing, badan hukum asing, atau badan hukum Indonesia yang sebagian atau seluruh modalnya dimiliki oleh pihak asing.

Lauz et al. (2007) dalam Bopkin dan Isshaq (2009) mendokumentasikan bahwa pihak asing secara signifikan mengurangi investasi di perusahaan yang memiliki struktur kepemilikan yang tidak kondusif untuk mengelola masalah, dan pada saat yang sama di perusahaan yang memiliki proteksi yang lemah terhadap pihak luar dan pengungkapan. Menurut Ramaswary dan Li (2001) dalam Bopkin dan Isshaq (2009) mengindikasikan bahwa partisipasi investor asing dalam pasar saham telah menambah beberapa perubahan regulasi. Oleh karena asumsi tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dipilih oleh investor asing untuk ditanamkan saham atau modalnya memiliki proteksi yang baik dan

struktur pengelolaan perusahaan yang baik pula. Sehingga dengan begitu kepemilikan asing dalam perusahaan dapat mengindikasikan peningkatan dalam nilai perusahaan.

Struktur Kepemilikan Keluarga

Bisnis keluarga adalah bisnis dimana terdapat satu atau beberapa keluarga terhubung melalui hubungan saling menguntungkan, pertalian dekat, atau perserikatan kuat yang memegang bagian dari ekuitas yang mana cukup untuk memastikan pengendalian atas perusahaan atau untuk membuat keputusan strategis manajemen pokok.

Anderson dkk (2002) dalam Siregar dan Utama (2005) mengatakan bahwa perusahaan yang dikendalikan oleh keluarga mempunyai struktur yang menyebabkan berkurangnya konflik agensi antara pemegang saham dan kreditur, dimana kreditur menganggap kepemilikan keluarga lebih melindungi kepentingan kreditur.

Cash Holdings

Kas adalah salah satu aset yang siap dikonversikan menjadi aset jenis lainnya. Kas sangat mudah disembunyikan dan dipindahkan, dan sangat diinginkan. Oleh karena karakteristik tersebut, maka kas merupakan aset yang paling mungkin untuk digunakan dan dibelanjakan dengan tidak tepat (Weygandt, 2007). Kas juga merupakan aset yang paling rentan terhadap perilaku ceroboh manajemen (Isshaq, 2009). Pada umumnya, perusahaan yang secara finansial tidak dibatasi dengan *corporate governance* yang lebih lemah, cenderung menginvestasikan kas lebih banyak dan menghabiskan kas yang tersedia lebih cepat (Harford, 2006).

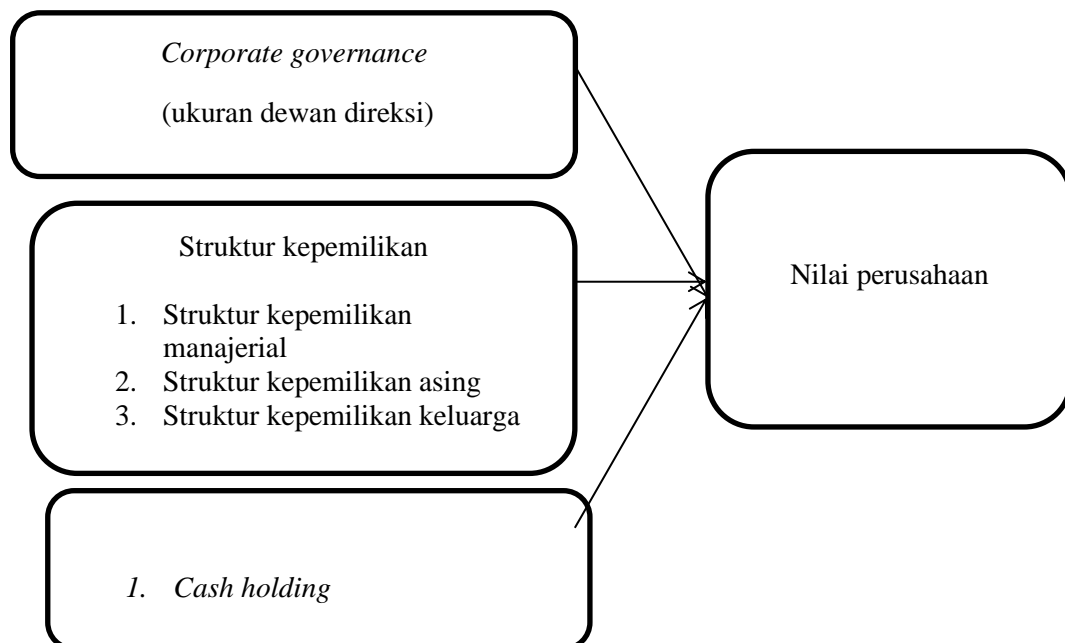
Kas (*cash*) terdiri atas koin, uang kertas, cek, *money order* (wesel atau kiriman uang melalui pos yang lazim berbentuk draft bank atau cek bank), dan uang tunai di tangan atau simpanan di bank atau semacam deposito. Aturan yang berlaku umum di bank adalah jika bank menerima untuk disimpan di bank,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

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

4. Dikirim sesuai dengan nilai nominalnya.

Nilai Perusahaan

Dengan semakin tingginya harga saham suatu perusahaan maka nilai perusahaan tersebut akan semakin tinggi. Oleh karena itu menjadi sebuah impian dan keinginan para pemegang saham untuk meraih nilai perusahaan yang tinggi sebab hal ini akan menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham Gapensi, 1996), Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen *asset* (Susanti, 2010).



Gambar 1 Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif yang berupa laporan keuangan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tiga tahun berturut-turut dari tahun 2019-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder dimana sumber data diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara, dari internet dan beberapa sumber lainnya. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015-2017. Pada penelitian kali ini sampel yang digunakan adalah data kuantitatif yang diukur pada skala numerik, berupa data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan pada tahun yang bersangkutan. Dan metode yang digunakan untuk menentukan sampel adalah metode *purposive sampling*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia. Diketahui jumlah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 cukup banyak, maka peneliti mengambil beberapa sampel dengan kriteria sebagai berikut :

1. Perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021.
2. Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan yang dinyatakan dalam rupiah dan berakhir pada tanggal 31 Desember selama periode 2019-2021.
3. Perusahaan yang mempunyai kelengkapan data mengenai kepemilikan dan auditor.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019-2021. Sampel perusahaan yang berhasil diperoleh dalam penelitian ini sebanyak 14 perusahaan manufaktur dengan total data 42 laporan keuangan perusahaan. Fokus penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh *corporate governance*, struktur kepemilikan, dan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan.

Proses Seleksi Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Sehingga sampel dalam penelitian ini dapat merepresentasikan tujuan penelitian.

Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditetapkan didapatkan total 25 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel, namun hanya 14 perusahaan saja yang dapat diolah. Data diperoleh melalui website www.idx.co.id dan invesnesia.com.

Jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2020 berjumlah 25 perusahaan dengan. Rincian perusahaan yang dikeluarkan dari sampel adalah sebagai berikut: terdapat 5 perusahaan yang dikeluarkan dari sampel karena perusahaan tidak mempunyai kelengkapan data mengenai *cash holdings*, ukuran dewan direksi, kepemilikan manajerial, kepemilikan asing dan kepemilikan keluarga. Terdapat 6 perusahaan yang teridentifikasi sebagai outliers. Sehingga perusahaan yang digunakan sebagai sample penelitian sebanyak 14 perusahaan. Sedangkan total data yang digunakan dalam sampel penelitian ini adalah sebanyak 42 sampel.

PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik Deskriptif memberikan gambaran mengenai suatu data yang dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan minimum. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain nilai perusahaan sebagai variabel dependen, *cash holdings*, struktur kepemilikan dan *corporate governance* sebagai variabel independen.

Tabel 1 Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
CG	42	.02	.05	.0314	.00926
SKM	42	.00	1.95	.5193	.64628
SKA	42	.00	59.94	5.7450	16.33558
SKK	42	5.42	80.88	48.1105	25.64068
CH	42	.0003	.3383	.054495	.1017705
TOBINSQ	42	.2136	.8547	.439575	.2111808
Valid (listwise)	N 42				

Sumber: data diolah (2023).

Berdasarkan tabel hasil statistik deskriptif diperoleh data sebanyak 42 data observasi yang berasal dari perkalian periode 3 tahun penelitian dari 2019 sampai 2021 dengan jumlah sampel sebanyak 14 perusahaan. Tabel diatas menggambarkan statistik deskriptif untuk variabel dependen (*TOBINSQ*) dan variabel independen *corporate governance*, struktur

kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan asing, strktur kepemilikan kluarga, dan *cash holdings* (CG,SKM,SKA,SKK,CH).

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan yang di proksikan dengan *TOBINSQ* menunjukkan nilai minimum 0,2136 dari PT.Golden Flower Tbk, Nilai maksimum 0,8547 yaitu PT. Singaraja Putra Tbk, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,4395 dengan standar deviasi 0,21118

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel independen *cash holdings* yang diproksikan *cash holding* (CH) menunjukkan nilai minimum 0,0003 yaitu PT. Gaya Abadi Sempurna Tbk, Nilai maksimum 0,3383 yaitu PT. Trinitan Metals and Minerals Tbk, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,05495 dengan nilai standar deviasi 0,10176.

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel independen ukuran dewan direksi yang diproksikan *corporate governance* (CG) menunjukkan nilai minimum 0,02 yaitu PT. Trinitan Metals and Mineral Tbk, PT Sinergi Inti Plastindo Tbk, PT Singaraja Putra Tbk, Nilai maksimum 0,05 yaitu PT. Communication Cable System Indonesia Tbk, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,0314 dengan nilai standar deviasi 0,00926.

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel independen kepemilikan asing yang diproksikan struktur kepemilikan asing (SKA) menunjukkan nilai minimum 0,00. Nilai maksimum 59,94 yaitu PT. Uni-Charm Indonesia Tbk, sedangkan nilai rata-rata sebesar 5,7450 dengan nilai standar deviasi 16,33558.

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel independen kepemilikan keluarga yang diproksikan struktur kepemilikan keluarga (SKK) menunjukkan nilai minimum 5,42. Nilai maksimum 80,88, sedangkan nilai rata-rata sebesar 48,1105 dengan nilai standar deviasi 25,64068.

Hasil statistik deskriptif terhadap variabel independen kepemilikan keluarga yang diproksikan struktur kepemilikan manajerial (SKM) menunjukkan nilai minimum 0,00. Nilai maksimum 1,95, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,5193 dengan nilai standar deviasi 0,64628.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas melalui analisis grafik dapat dilakukan dengan cara menganalisis grafik normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk satu garis lurus diagonal, plotting dan residual yang akan dibandingkan dengan garis diagonal. Data dapat dikatakan normal jika titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti garis diagonal.

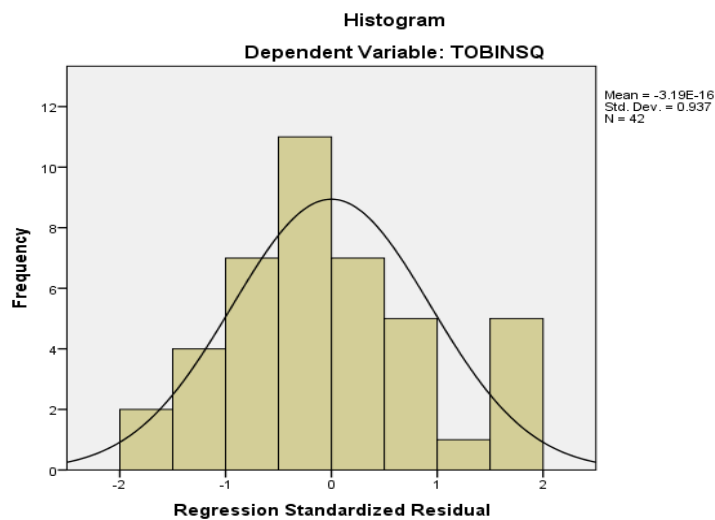
17.



Gambar 2 Uji Normalitas

Sumber : data diolah (2023)

Dari gambar grafik 2 diatas dapat dilihat bahwa titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, hal ini menunjukkan bahwa data pada penelitian ini terdistribusi secara normal.



Gambar 3 Grafik Histogram

Sumber : Data diolah (2022)

Pada gambar grafik histogram memberikan pola distribusi yang melenceng ke kanan. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini telah terdistribusi secara normal. Terkait dengan data hasil uji normalitas, maka data tersebut akan digunakan dalam pengujian asumsi klasik yang lainnya dan uji hipotesis selanjutnya.

Uji Normalitas Secara Statistik

Pada uji normalitas secara statistik peneliti menggunakan *one sample Kolmogorov-Smirnov test*. Uji ini digunakan untuk menghasilkan angka yang lebih detail, apakah suatu persamaan regresi yang akan dipakai lolos normalitas. Apabila uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* lebih besar dari 0,05 maka suatu persamaan regresi dapat dikatakan terdistribusi dengan normal (Ghozali, 2013). Berikut hasil uji one sampel Kolmogorov-Smirnov ditampilkan dalam tabel 2

Tabel 2 Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		42
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.19158109
	Most Extreme Absolute Differences	.103
	Positive	.103
	Negative	-.067
Test Statistic		.103
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber : Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil *uji one sample Kolmogorov-Smirnov* menunjukkan bahwa nilai uji *one sample Kolmogorov-Smirnov* menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,200 yang menunjukkan angka $>0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa data yang kita uji berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2013). Untuk menguji ada tidaknya multikolinieritas dalam penelitian ini dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) dari tiap-tiap variabel. Jika nilai *tolerance* $>0,10$ dan nilai *variance inflation factor* (VIF) $< 0,10$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi bebas dari multikolinieritas.

Berikut ini merupakan hasil uji multikolinieritas yang terjadi pada tabel 3 yaitu sebagai berikut :

Tabel 3 Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	CG	.735	1.360
	SKM	.545	1.835
	SKA	.844	1.185
	SKK	.734	1.362
	CH	.749	1.335

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : data diolah (2023)

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) variabel independen *corporate governance* (CG), struktur kepemilikan manajerial (SKM), struktur kepemilikan asing (SKA), struktur kepemilikan keluarga (SKK), dan *cash holdings* (CH) *tolerance* >0,10 dan nilai *variance inflation factor* (VIF) < 0,10 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas karena nilai *tolerance* > 0,10 dan *variance inflation factor* (VIF) < 10 .

Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ketidaksamaan varians residual dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika tidak disebut heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki sifat homokedastisitas (Ghozali, 2013).

Mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dengan ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplots*. Jika terjadi pola tertentu maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Tetapi jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

Tabel 4. Hasil Uji Heterokedastisitas

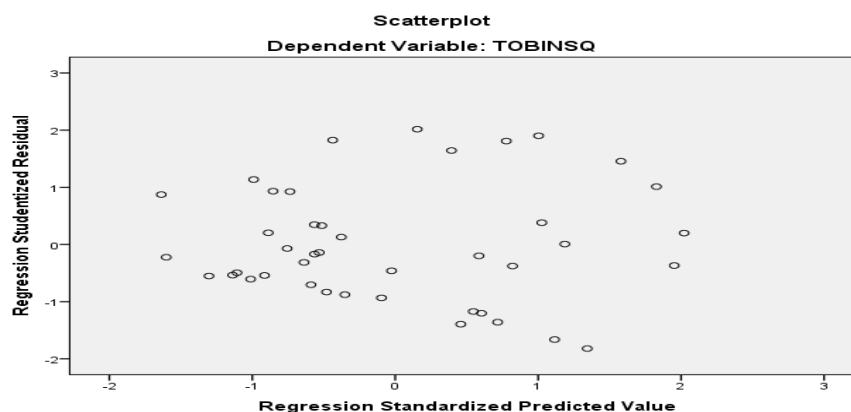
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.	
	B	Std. Error	Beta	t		
1	(Constant)	.527	.141		3.726	.001
	CG	-4.393	4.022	-.193	-1.092	.282
	SKM	-.165	.067	-.504	2.462	.019
	SKA	-.002	.002	-.132	-.801	.428
	SKK	.002	.001	.268	1.520	.137
	CH	.730	.362	.352	2.014	.052

a. Dependent; Variable: TOBINSQ

Sumber data : Data diolah 2023

Dalam hasil perhitungan di atas diketahui bahwa nilai signifikansi dari variabel CG, SKA, SKK dan variabel CH lebih 0,05 (masing-masing 0,282 , 0,428, 0,137 dan 0,052), sedangkan variabel SKM kurang dari 0,05 yaitu 0,001. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas antar variabel independent dalam model regresi. Maka hasil diatas dapat dijelaskan dengan hasil analisis grafik yaitu grafik scatterplot, titik-titik yang terbentuk harus menyebar secara acak, tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Apabila kondisi ini terpenuhi maka tidak terjadi heteroskedastisitas dan model regresi layak digunakan. Berikut ini hasil uji heteroskedastisitas yang dapat dilihat dalam gambar 4.



Gambar 4. Uji Heteroskedastisitas

Sumber : data diolah (2023)

Dari grafik *scatterplots* diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sehingga model regresi layak dipakai

untuk memprediksi hubungan antara *cash holdings*, struktur kepemilikan dan *corporate governance* dengan nilai perusahaan.

Uji Autokolerasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periodent dengan kesalahan pengganggu pada perode t-1 (sebelumnya) (Ghozali, 2013). Satu ukuran yang bisa digunakan untuk menentukan ada tidaknya autokorelasi dengan uji Durbin-Watson (DW).

Adapun hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson (DW) pada tabel 4. yaitu sebagai berikut :

Tabel 5 Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted Square	R Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.421 ^a	.177	.063	.2044529	1.154
a. Predictors: (Constant), CH, SKA, CG, SKK, SKM					
b. Dependent Variable: TOBINSQ					

Sumber : Data diolah (2023)

Berdasarkan tabel 5. menunjukkan bahwa hasil uji Durbin-Watson sebesar 1.154. Nilai DW berada pada $-2 \leq DW \leq 2$ sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada model regresi.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model analisis regresi berganda (*doubled regression analysis*) dan analisis regresi (*regression analysis*), yaitu dilakukan melalui uji koefisien determinasi dan uji statistik t.

Pengujian Hipotesis Dengan Analisis Regresi Berganda

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Uji kofisien determinasi dilakukkan untuk mengukur kemampuan varibel independen menjelaskan variabel dependen. Berikut ini adalah hasil uji koefisien determinasi (R²) untuk

variabel *cash holdings*, ukuran dewan direksi (*board size*), kepemilikan manajerial, kepemilikan asing, kepemilikan keluarga dan nilai perusahaan.

Tabel 6 Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.421 ^a	.177	.063	.2044529

a. Predictors: (Constant), CH, SKA, CG, SKK, SKM

b. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber : Data diolah (2022)

Hasil uji koefisien determinasi pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* adalah 0,177. Hal ini berarti bahwa sebesar 17% variabel dependen atau nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh *cash holdings*, dan *corporate governance*, dan struktur kepemilikan. Sedangkan sisanya dijelaskan yaitu 83% oleh faktor-faktor lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini. Hal ini dapat diterima dikarenakan variabel nilai perusahaan banyak dipengaruhi oleh variabel lain seperti profitabilitas, kebijakan dividen, *earning management*, kebijakan utang dan lain lain.

Hasil Uji Simultan (uji f)

Uji statistik f untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independent secara bersamaan terhadap variabel dependen yang diuji pada signifikansi 0,05.

Hipotesis pada pengujian :

1. H_0 : Variabel *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan Asing, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Keluarga dan *Cash Holdings*, secara simultan atau bersamaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan
2. H_1 : Variabel, *corporate governance* Struktur Kepemilikan Asing, Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Keluarga dan *Cash Holdings* secara simultan atau bersamaan berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengambilan Keputusan :

1. Jika $Sig < 0,05$ → Tolak H_0 sehingga H_1 diterima (Signifikan)
2. Jika $Sig > 0,05$ → Terima H_0 sehingga H_1 ditolak (Tidak signifikan)

Berikut hasil dari uji regresi secara simultan (uji F) dapat dilihat pada tabel 4.8

Tabel 7 Uji Simultan (Uji F)

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.324	5	.065	1.549	.200 ^b
	Residual	1.505	36	.042		
	Total	1.828	41			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), CH, SKA, CG, SKK, SKM

Sumber : data diolah (2023)

Berdasarkan perhitungan yang didapat pada tabel diatas, nilai F_{hitung} sebesar 1,549, dengan nilai signifikansi sebesar $0,200 > 0,05$ maka dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_1 ditolak. Artinya variabel *cash holdings*, struktur kepemilikan asing, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan keluarga dan *corporate governance* secara simultan atau bersamaan tidak berpengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil Uji Parsial (uji t)

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen yang diuji pada tingkat signifikansi 0,05. Adapun hasil dari uji regresi secara parsial (uji t) dapat dilihat pada tabel 8

Tabel 8 Uji Parsial (Uji t)

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		Sig.
		B	Std. Error	Beta	t	
1	(Constant)	.527	.141		3.726	.001
	CG	-4.393	4.022	-.193	-1.092	.282
	SKM	-.165	.067	-.504	2.462	.019
	SKA	-.002	.002	-.132	-.801	.428
	SKK	.002	.001	.268	1.520	.137
	CH	.730	.362	.352	2.014	.052

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Sumber: data diolah (2023)

Tabel 8 menunjukkan bahwa hasil uji statistik t pada tingkat signifikansi 5 persen (5%). Model regresi yang diperoleh dari pengujian persamaan regresi di atas adalah sebagai berikut :

$$\text{TOBINSQ} = 0,527 - 4,393\text{CG} - 0,165 \text{SKM} - 0,002 \text{SKA} + 0,002 \text{SKK} + 0,730 \text{CH} + \varepsilon$$

Keterangan :

TOBINSQ = Nilai perusahaan i pada tahun t

CH = *Cash Holdings* perusahaan i pada tahun t

CG = *Corporate Governance* perusahaan i pada tahun t

SAK = Struktur Kepemilikan Asing perusahaan i pada tahun t

SKK = Struktur Kepemilikan Keluarga perusahaan i pada tahun t

SKM = Struktur Kepemilikan Manajerial perusahaan i pada tahun t

ε = *error term*, yaitu tingkat kesalahan praduga dalam penelitian

Dari tabel 4.7 di atas menunjukkan bahwa koefisien model regresi memiliki nilai konstanta sebesar 0,527 dengan nilai t hitung sebesar 3,726 dan nilai sig. sebesar 0,001. Konstanta sebesar 0,527 menandakan bahwa jika variabel independen maka rata-rata nilai perusahaan adalah sebesar 0,527.

Variabel *Corporate Governance*

H1: *Corporate Governance* (Ukuran Dewan Direksi) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan nilai t hitung sebesar -1,092 dengan nilai signifikan sebesar 0,282 yang berada di atas 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi belum dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis satu yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak.

Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin banyak atau kecilnya jumlah dewan direksi yang ada di dalam perusahaan, tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sebab, investor tidak melihat dari komposisi dalam penentuan jumlah dewan direksi, dalam penentuan jumlah dewan direksi tidak serta merta akan berdampak langsung oleh peningkatan efektifitas dari suatu entitas bisnis bahkan jika terlalu banyak jumlah anggota dewan direksi akan menghamburkan keuangan suatu perusahaan. Hasil ini didukung oleh

penelitian yang dilakukan Sri Rahayu (2014) ditemukan hubungan negatif dan tidak signifikan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan. Hal ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Suranta dan Machfoedz (2003) ditemukan hubungan positif dan signifikan antara ukuran dewan direksi dengan nilai perusahaan. Dimana ukuran dewan direksi dikatakan dapat menjadi *subtitute* dari kepemilikan manajerial dan terlibat secara langsung di dalam mengatur dan melakukan fungsi kontrol di dalam perusahaan.

Variabel Struktur Kepemilikan

H2a : Struktur Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel kualitas audit terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,462 dengan nilai signifikan sebesar 0,019 yang berada di bawah 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa struktur kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif dua a yang menyatakan struktur kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan diterima. Hasil ini didukung oleh penelitian Rafriny Amyulianthy (2012) ditemukan hubungan positif dan signifikan antara variabel struktur kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

H2b : Struktur Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar -0,801 dengan nilai signifikan sebesar 0,428 yang berada di atas 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa kepemilikan asing belum dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif dua b yang menyatakan struktur kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin besar atau kecilnya jumlah kepemilikan saham yang dibeli oleh investor asing tidak menyebabkan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor dalam berinvestasi masih kurang melihat dari struktural kepemilikan asing dalam suatu perusahaan. Investor lebih melihat dari unsur keuntungan/potensi laba perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil ini didukung oleh Suharli (2006) ditemukan hubungan positif dan tidak signifikan antara variabel struktur kepemimpinan yaitu kepemilikan asing terhadap nilai perusahaan.

H2c : Struktur Kepemilikan Keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel Kepemilikan Keluarga terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 1,520 dengan nilai signifikan sebesar 0,137 yang berada di atas 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa Kepemilikan Keluarga belum dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan.. Dengan demikian hipotesis alternatif dua c yang menyatakan Struktur kepemilikan keluarga berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin besar atau kecilnya jumlah kepemilikan saham yang dimiliki oleh struktural kepemilikan keluarga tidak menyebabkan menaikkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan investor dalam berinvestasi masih kurang melihat dari struktural kepemilikan keluarga dalam suatu perusahaan. Investor lebih melihat dari unsur keuntungan/potensi laba perusahaan dimasa yang akan datang. Hasil ini didukung oleh Rano, Pratana Puspa (2011) ditemukan hubungan negatif dan tidak signifikan antara variabel struktur kepemimpinan yaitu kepemilikan keluarga terhadap nilai perusahaan. Hasil ini juga konsisten oleh penelitian Giovannini (2009) yang menyebutkan bahwa kinerja saham pada perusahaan yang mempunyai kepemilikan keluarga mutunya akan menjadi lebih rendah. Hal tersebut dikarenakan hanya dengan adanya keterlibatan keluarga di dalam perusahaan, maka mereka akan mempunyai power (kekuatan) lebih di dalam perusahaan tersebut. Dalam penelitian tersebut disebutkan bahwa semakin sedikit keterlibatan keluarga di dalam perusahaan, baik pemegang saham maupun keterlibatan lainnya, maka dewan akan semakin banyak terdiri dari kalangan outsiders.

Variabel *Cash Holdings*

H3 : *Cash Holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Pengujian hipotesis mengenai pengaruh variabel *cash holdings* terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai t hitung sebesar 2,014 dengan nilai signifikan sebesar 0,052 yang berada di atas 0,05. Ini berarti menunjukkan bahwa *cash holdings* belum dapat mempengaruhi terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian hipotesis alternatif satu yang menyatakan bahwa *cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan ditolak. Dari hubungan tersebut dapat diketahui bahwa semakin kecil atau besar saldo *cash holdings* yang dimiliki oleh perusahaan, tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat *cash holdings* perusahaan dalam melakukan investasi. Karena investor memiliki kepercayaan bahwa *cash holdings* perusahaan sangat rentan untuk disalah gunakan oleh manajer perusahaan. jika dikaitkan dengan teori agensi maka

perusahaan (*agent*) yang diwakili oleh manajemen mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Selain itu, kepemilikan kas dalam perusahaan menyebabkan banyaknya peluang investasi yang hilang. Hal ini menyebabkan perusahaan tidak memberikan sinyal positif kepada pemegang saham dan menyebabkan asimetri informasi. Kurangnya informasi yang dimiliki oleh pihak luar menyebabkan investor tidak dapat memberikan penilaian yang akurat dan tepat terhadap perusahaan. Hasil ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Albertus,(2015) ditemukan hubungan negatif dan tidak signifikan antara *cash holdings* terhadap nilai perusahaan yang berpendapat bahwa hasil tersebut menunjukkan kepemilikan *cash holdings* dalam perusahaan merupakan nilai sisa dari aktifitas selama satu tahun perusahaan yang merupakan bagian dari teori *packing order* dan bukan ditujukan untuk investasi. Hal ini menyebabkan investor khawatir bahwa manajer lebih mempunyai kekuasaan untuk menghamburkan sumber daya perusahaan pada *value-destroying projects* (proyek yang merusak nilai).

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengaruh *cash holdings*, *corporate governance* yang diwakili oleh ukuran dewan direksi, kepemilikan asing, ke pemilikan manajerial dan keluarga tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa nilai kas akhir tahun di bagi total aset menunjukkan pengaruh negatif namun tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, *corporate governance* yang diwakili oleh ukuran dewan direksi negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian selanjutnya dapat meneliti dengan *proxy* yang lain ataupun ditambah dengan variabel yang lain seperti *corporate governance* yang diukur melalui ukuran dewan direksi, komisaris independensi, kualitas audit, dan lain-lain. Selain itu, sebaiknya menambahkan variabel kontrol yang sesuai dengan penelitiannya. Untuk penelitian selanjutnya perlu mempertimbangkan sampel yang lebih luas dengan menambah sampel penelitian menjadi

minimal enam tahun. Hal ini dimaksudkan agar kesimpulan yang dihasilkan dari penelitian tersebut memiliki cakupan yang lebih luas, sehingga memungkinkan mendapatkan hasil yang lebih baik dan akurat, serta sampel yang lebih banyak.

DAFTAR PUSTAKA

- Anggraheni Niken Susanti. "Analisis Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada BEI Periode 2004-2007." *Simposium Keuangan Nasional I*. (2010).
- Budiati, Sri Setyo. "Analisis Pengaruh Insider Ownership, Kebijakan Hutang Dan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI." *Skripsi Universitas Negeri Padang* (2011).
- Carningsih. "Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di BEI." *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma* (2009).
- Dewi, Sisca Christianty. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Deviden. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi.*" *Universitas Trisakti* (2008).
- Dkk, Indri Fany lestari. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi Dan Kepemilikan Insider Terhadap Nilai Perusahaan." *Skripsi* (2012).
- Endraswati, Hikmah. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Di BEI." *Skripsi. STAIN Salatiga* (2009).
- Febryana, Hana. "Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Akuntansi. Universitas Negeri Padang* (2013).
- Gunawan, Barbara. "Ownership Retention, Reputasi Auditor, Laba Perusahaan Dan Underpricing Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institusional Sebagai Variabel Moderasi." *Skripsi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta* (2012).
- Herawati, Titin. "Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi.*" *Universitas Negeri padang* (2012).
- Herawaty, Vinola. "Peran Praktek Corporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earning Manajemen Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi.*" *Universitas Trisakti* (2007).
- Prajitno, Ardina Nuresa Dan Basuki Hadi. "Pengaruh Efektifitas Komite Audit Terhadap Financial Distress." *Jurnal Akuntansi. Universitas Diponegoro* (2013).
- Pramuka, Muh Arief Ujjiyantho Dan Bambang Agus. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba Dan Kinerja Keuangan." *SNA X. Unhas Makasar* (2007).
- Primasari, Bardarita Pulung. "Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan." *Skripsi Universitas Sebelas Maret Surakarta* (2011).

**Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Dan *Cash Holding* Terhadap
Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang *Listing*
Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021**

- Putri, Riska Kharisma. “Analisis Pengaruh *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, Dan *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan.” *Skripsi. Universitas Diponegoro* (2011).
- Sari, Enggar Vibria Verdana. “Pengaruh *Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan: Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening.” *Jurnal Akuntansi Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia* (2011).
- Siallagan, Hamonangan. “Mekanisme *Corporate Governance*, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan.” *SNA IX Padang* (2009).
- Widarjo, Wahyu. “Pengaruh *Ownership Retention*, Investasi Dari Proceed, Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kepemilikan Manajerial Dan Institutional Sebagai Variabel Pemoderasi.” *SNA XIII. Purwokerto* (2013).
- Wijaya, Lihan Rini Puspo. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan.” *SNA XIII Purwokerto* (2010).