



**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dewan Komisaris Independen, Leverage dan Asymmetric Information Terhadap Firm Value Dengan Cash Holding Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

Hatnawati<sup>1</sup>, Irwansyah<sup>2</sup>

<sup>123</sup> Universitas Mulawarman, Jalan Tanah Grogot No.1, Samarinda

<sup>2</sup>E-mail: [IrwansyahIrwansyah@feb.uncul.ac.id](mailto:IrwansyahIrwansyah@feb.uncul.ac.id)

**Article History**

Received 2022-05-01

Accepted: 2022-06-30

**DOI:**

[//doi.org/10.30872/jiam.v8i1.10582](https://doi.org/10.30872/jiam.v8i1.10582)

Copyright@year  
owned by Author(s).  
Published by JIAM.

**ABSTRAK**

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengaruh kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, leverage dan asymmetric information terhadap firm value dengan cash holding sebagai variabel mediasi. Hasil penelitian ini menunjukkan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap cash holding namun tidak signifikan terhadap firm value. Variabel dewan komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap cash holding maupun firm value. Variabel leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap cash holding maupun firm value. Asymmetric information berpengaruh negatif dan signifikan terhadap firm value namun tidak signifikan terhadap cash holding. Cash holding sebagai variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap firm value dan cash holding secara tidak langsung mempengaruhi dewan komisaris independen terhadap firm value.

**Kata Kunci : firm value, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, leverage, asymmetric information, cash holding.**

**ABSTRACT**

The purpose of this study was to examine the effect of managerial ownership, independent board of commissioner, leverage, and asymmetric information on firm value through cash holding as mediation variabel. The result of this study indicate that managerial ownership have a significant negative effect on cash holding but not significantly on firm value. Independent board of commissioner have a significant positive effect on cash holding although firm value. Leverage does not significantly influence cash holding although firm value. Asymmetric information have significant negative effect on firm value but not significantly on cash holding. Cash holding as a variabel independent have a significant positive effect on firm value and cash holding is are mediator on the effect of independent board of commissioner on firm value.

**Keywords : firm value, managerial ownership, independent board of commissioner, leverage, asymmetric information, leverage, cash holding.**

## A. PENDAHULUAN

Semakin meningkatnya persaingan bisnis di era globalisasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya lingkungan ekonomi, sosial politik serta kemajuan teknologi. Setiap perusahaan mempunyai dua tujuan yaitu tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan dan tujuan jangka panjang perusahaan yang harus dicapai adalah memaksimalkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran *principal* atau pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar saham perusahaan yang mencerminkan kekayaan pemilik, di mana semakin tinggi harga saham maka menandakan semakin tinggi kekayaan pemilik perusahaan.

Naik turunnya harga saham di pasar modal menjadi sebuah fenomena yang menarik untuk dibicarakan berkaitan dengan isu naik turunnya nilai perusahaan itu sendiri. Adapun harga saham sektor perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015 – 2019 menunjukkan bahwa dalam kurun waktu 5 tahun terakhir terjadi fluktuasi harga saham pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Grafik pertumbuhan dari harga saham tersebut cenderung naik turun dari tahun ke tahun. Pada tahun 2015 merupakan harga saham yang paling rendah dengan rata – rata harga saham sebesar 1.230. Kemudian pada tahun 2016 harga saham mulai menunjukkan kenaikan, dari grafik di atas menggambarkan bahwa tahun 2016 merupakan awal dari kenaikan harga saham untuk tahun tahun berikutnya yakni rata – rata pada tahun 2016 sebesar 1.327, tahun 2017 sebesar 1.476, tahun 2018 sebesar 1.557, pada akhir tahun 2019 kembali mengalami penurunan yang cukup tajam, namun penurunan tersebut tidak serendah pada tahun 2015. Akibat penurunan tersebut akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan (*firm value*) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor diantaranya yaitu kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, *leverage*, *asymmetric information* dan *cash holding*.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menjelaskan hubungan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, *leverage* dan *asymmetric information* dengan dimediasi *cash holding* terhadap *firm value* yang diukur dengan *tobin's Q*. Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian Cheryta *et al.* (2018) dengan menggunakan variabel *leverage* dan *asymmetric information* serta dimediasi dengan variabel *cash holding*. Perbedaan penelitian ini dengan Cheryta *et al.*,(2018) antara lain : (i) penelitian ini menambahkan variabel *corporate governance* yaitu berupa kepemilikan manajerial dan dewan komisaris independen yang mengacu pada penelitian Putra & Rahmawati (2016). (ii) Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan teknik *purposive sampling* sedangkan penelitian Cheryta *et al.* (2018) menggunakan populasi perusahaan manufaktur di BEI dengan teknik sampel jenuh dan *sensus*. (iii) Penelitian ini juga menggunakan periode penelitian yang berbeda yaitu tahun 2015 sampai dengan tahun 2019, sementara penelitian yang dilakukan oleh Cheryta *et al.* (2018) menggunakan periode penelitian 2012 sampai dengan 2015.

## B. TINJAUAN PUSTAKA

### **Agency Theory**

Teori agensi atau *agency theory* merupakan suatu konsep teori yang selama ini digunakan sebagai dasar dalam praktik bisnis perusahaan. Teori agensi menjelaskan mengenai hubungan antara *agent* dengan *principal* yang terikat dalam perjanjian atau kontrak. Teori keagenan dapat menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan akan berperilaku, adanya pemisahan kepemilikan oleh *principal* dan pengendalian oleh *agent* cenderung akan menimbulkan *agency conflict* antara *principal* dan *agent* (Sutrisno, 2017). Konflik *agency* terjadi karena perbedaan kepentingan antara pemilik dan manajer yang dapat menimbulkan biaya yang disebut *agency cost* (Jensen & Meckling, 1976).

### **Pecking Order Theory**

Teori *Pecking Order* didasarkan pada penelitian Myers & Majluf (1984). Teori ini menunjukkan penjelasan atas perilaku pembiayaan perusahaan sehingga perusahaan mempunyai kecenderungan untuk mengutamakan sumber dana internal daripada sumber dana eksternal. *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan suatu perusahaan (Jinkar, 2013). *Pecking Order Theory* mengemukakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber – sumber keuangan perusahaan yaitu, pertama di mana perusahaan lebih memilih pembiayaan internal dibanding pembiayaan eksternal. Bahkan, ketika perlindungan investor rendah, manajer akan memiliki insentif dalam mengumpulkan kas untuk mendapatkan kekuasaan diskresi atas keputusan investasi perusahaan dan tidak merujuk pada investor luar (Ferreira & Vilela, 2004).

### **Signalling Theory**

*Signalling Theory* merupakan konsep teori yang digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi dimanfaatkan perusahaan untuk memberikan sinyal positif maupun negatif kepada pemakainya. Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk mengungkapkan informasi kepada pihak eksternal karena terjadinya asimetri informasi antara manajemen dengan pihak eksternal (Rosiana, *et al.*, 2013). Kurangnya informasi yang diterima pihak eksternal mengenai perusahaan menyebabkan rendahnya harga untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi terjadinya suatu asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal pada pihak luar yang dapat berupa informasi laporan keuangan (Jusriani & Rahardjo, 2013).

### **Firm Value**

Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang menunjukkan cerminan dari ekuitas dan nilai buku perusahaan, baik berupa nilai pasar ekuitas, nilai buku dari total hutang perusahaan ataupun nilai buku dari total ekuitas perusahaan (Purwaningtyas, 2009). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi (Lestari, *et al.* 2014).

### **Cash Holding**

*Cash Holding* merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk tujuan menjalankan berbagai kegiatan perusahaan (Ginglinger & Saddour, 2007). *Cash holding* merupakan kas yang ada di tangan atau tersedia untuk diinvestasikan dalam bentuk aset fisik dan untuk dibagikan kepada investor (Gill & Shah, 2012). *Cash Holding* memiliki manfaat untuk menghindari terjadinya likuidasi aset perusahaan, pembiayaan investasi, dibagikan sebagai dividen serta sebagai cadangan untuk kejadian tidak terduga.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajerial perusahaan yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris) (Perdana, 2014). Semakin besar kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan maka hal tersebut mampu menyelaraskan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham serta dapat mengurangi masalah keagenan sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin besar tingkat proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, hal tersebut akan membuat manajemen cenderung berusaha lebih giat untuk kepentingan pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri (Jensen & Meckling, 1976).

### **Dewan Komisaris Independen**

Menurut Komite Nasional Kebijakan Governance, Dewan komisaris merupakan bagian dari organ perusahaan yang bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif (bersama - sama) untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa perusahaan melaksanakan *Good Corporate Governance* (Komite Nasional Kebijakan

Governance, 2006). Semakin banyak jumlah dewan komisaris independen dalam suatu perusahaan maka menandakan bahwa dewan komisaris independen melakukan fungsi pengawasan dan koordinasi dalam perusahaan yang semakin baik. (Alfinur, 2016).

### **Leverage**

*Leverage* merupakan gambaran hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang dari pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal atau aset yang digunakan untuk menjamin hutang tersebut (Bernandhi & Muid, 2014).

### **Asymmetric Information**

Menurut Jogiyanto (2013) dalam (Azari & Fachrizal, 2017) *asymmetric information* (asimetri informasi) merupakan informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor – investor yang memiliki informasi (*informed investor*). Asimetri informasi dapat terjadi saat salah satu pelaku pasar modal memiliki informasi yang lebih dibandingkan oleh pelaku pasar lainnya. Menurut Kusnadi (2006) dalam A. L. Wijaya, Bandi, & Hartoko (2010) apabila asimetri informasi yang terjadi di antara *bondholders*, manajemen dan pemegang saham tinggi, maka perusahaan harus mempunyai likuiditas internal yang tinggi untuk membiayai investasi perusahaan karena akses pendanaan eksternal yang sulit.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Cash Holding**

Berdasarkan *agency theory*, jika diantara pihak *principal* dan *agent* mempunyai kepentingan yang berseberangan, maka akan muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan. Menurut teori agensi, ketika perusahaan mempunyai kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka dapat mengurangi masalah keagenan. Dengan kepemilikan manajerial oleh manajer maka akan terjadi keselarasan antara kepentingan *principal* dan *agent*, sehingga tindakan manajer akan sesuai dengan dengan keinginan pemegang saham. Ketika manajer mempunyai kepemilikan saham pada perusahaan yang dikelolanya, maka akan memberikan motivasi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan menjadi lebih bijaksana dalam penggunaan kas perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mawardi & Nurhalis (2018) dan Nhan (2018) menunjukkan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>1</sub> : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Cash Holding.**

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap Cash Holding**

Berdasarkan *Agency Theory*, semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan – tindakan para direktur eksekutif dan tindakan direksi sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka. Lee & Lee (2011) menyatakan, Perusahaan dengan jumlah dewan komisaris independen yang banyak maka akan diperkirakan memiliki *cash holdings* yang rendah karena komisaris independen dapat mengurangi dominasi dari pihak manajemen untuk menahan kas perusahaan yang dapat memberikan keuntungan kepada mereka.

Dalam penelitian Mawardi & Nurhalis (2018) dan Arieskawati (2017) menyebutkan terdapat hubungan positif dan signifikan dewan komisaris independen terhadap *cash holding*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>2</sub> : Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Cash Holding.**

### **Pengaruh Leverage Terhadap Cash Holding**

Berdasarkan *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah menyebabkan kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Akibatnya memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar ketika kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer akan dapat

memanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri. Sebaliknya, Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi akan memiliki tingkat cadangan kas yang rendah karena perusahaan memiliki kewajiban membayar hutang ditambah dengan bunganya.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cheryta *et al.*, (2018) dan Wijaya *et al.*, (2010) diperoleh hasil bahwa *leverage* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>3</sub> : *Leverage* Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap *Cash Holding*.**

#### **Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Cash Holding***

Berdasarkan teori *signalling*, asimetri informasi dapat menyebabkan kesulitan perusahaan dalam mencari pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh asimetri informasi yang membuat kreditor meminta tingkat pengembalian lebih tinggi atas investasi yang mereka berikan. Oleh sebab itu, asimetri informasi akan membuat pembiayaan eksternal lebih mahal yang pada akhirnya akan memaksa perusahaan untuk bertahan dengan jumlah kas tinggi. (Wijaya *et al.*, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Chung *et al.* (2015), menunjukkan adanya pengaruh negatif dan signifikan asimetri informasi terhadap *cash holding*. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>4</sub> : *Asymmetric Information* Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap *Cash Holding*.**

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Firm Value***

Berdasarkan *agency theory*, jika diantara pihak *principal* dan *agent* mempunyai kepentingan yang berseberangan, maka akan muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan. Dengan adanya konflik keagenan, menyebabkan pentingnya suatu mekanisme yang perlu diterapkan untuk melindungi kepentingan pihak *principal* dan *agent*. Konflik keagenan ini dapat diminimumkan dengan cara suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan *agent* dan *principal* berupa porsi kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen perusahaan (Bernandhi & Muid, 2014).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Lestari *et al.*, (2014) dan Perdana, (2014) menunjukkan hasil kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>5</sub> : Kepemilikan Manajerial Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap *Firm Value*.**

#### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Firm Value***

Berdasarkan *Agency Theory*, semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan – tindakan para direktur eksekutif dan tindakan direksi sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka. Semakin banyak jumlah pemonitoring maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*. Pattisahusiwa & Diyanti (2017) mengatakan bahwa dengan adanya dewan komisaris independen maka dapat meningkatkan kualitas pengawasan dalam perusahaan, dapat mengendalikan keputusan manajemen dan aktivitas perusahaan yang berdampak pada internal perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Perdana (2014) dan Putra & Rahmawati (2016) menunjukkan hasil bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara dewan komisaris independen dengan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>6</sub> : Dewan Komisaris Independen Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap *Firm Value*.**

#### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value***

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang sangat menguntungkan akan berusaha untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih untuk memperoleh modal baru dengan cara

menggunakan hutang. Investor yang rasional akan mengukur peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi (Irwansyah, *et al.*, 2017). Perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang terlalu tinggi menandakan sinyal yang kurang baik bagi investor, hal ini karena perusahaan dianggap tidak mampu untuk memenuhi pembiayaan perusahaan termasuk biaya operasionalnya. Perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi juga memiliki risiko yang tinggi pula. Hal ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Cheryta, *et al.*, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Bernandhi & Muid, (2014) dan Hasibuan, *et al.*, (2016) dan menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:  
**H<sub>7</sub> : Leverage Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Firm Value.**

#### **Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Firm Value**

Berdasarkan teori *signalling* semakin besar *spread* yang dimiliki saham perusahaan maka menjadi sinyal yang buruk bagi para investor dan sebaliknya jika *spread* yang dimiliki saham perusahaan tersebut kecil maka hal tersebut menjadi sinyal baik bagi investor untuk dapat menentukan investasinya. Myers & Majluf (1984) menyatakan terjadinya asimetri informasi antara manajer perusahaan dan pemegang saham menyebabkan dorongan terhadap banyak keputusan perusahaan. Misalnya, ketika manajer perusahaan mempunyai informasi lebih dibandingkan dengan investor mengenai kinerja perusahaan ke depannya, maka prediksi manajer perusahaan akan lebih realistis dibandingkan dengan pasar (Fosu *et al.* 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Fosu *et al.* (2016) dan Huynh, *et al.* (2020) menunjukkan hasil bahwa *asymmetric information* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>8</sub> : *Asymmetric Information* Berpengaruh Negatif dan Signifikan Terhadap Firm Value.**

#### **Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Firm Value**

Berdasarkan teori *pecking order*, pembiayaan secara internal lebih dahulu dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan secara eksternal. Perusahaan mendanai investasinya terutama dengan dana internal, bila dana internal tidak cukup maka barulah melakukan pinjaman atau menerbitkan saham. *Cash holding* dalam sebuah perusahaan merupakan gambaran seberapa besar jumlah kas yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan cenderung menahan kas mereka secara lebih besar dengan tujuan untuk meminimalisir risiko di masa yang akan datang (Putra & Rahmawati, 2016).

Penelitian yang dilakukan oleh Putra & Rahmawati (2016) dan Sutrisno (2017) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>9</sub> : *Cash Holding* Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Firm Value.**

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Firm Value Dengan *Cash Holding* Sebagai Variabel Mediasi**

Berdasarkan *agency theory*, jika diantara pihak *principal* dan *agent* mempunyai kepentingan yang berseberangan, maka akan muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham, maka akan menyebabkan terjadinya tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer tersebut dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham di luar manajemen (Budianto & Payamta, 2014). Hal tersebut merupakan sebab dari menurunnya nilai perusahaan yaitu meningkatnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen.

Cara yang dapat dilakukan perusahaan dalam rangka mengembalikan nilai perusahaan yaitu dengan menyimpan *cash* dalam jumlah tertentu yang bisa memberikan kepercayaan kembali pada pemegang saham sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>10</sub> : *Cash Holding* Mampu Memediasi Kepemilikan Manajerial Terhadap Firm Value.**

### **Pengaruh Dewan Komisaris Independen Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holding* Sebagai Variabel Mediasi**

*Agency theory* menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan – tindakan para direktur eksekutif dan tindakan direksi sehubungan dengan perilaku opportunistik mereka. Semakin banyak jumlah pemantauan maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*.

Masalah keagenan dapat di atasi dengan adanya simpanan kas perusahaan dalam jumlah tertentu yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor. perusahaan dengan jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan adanya *cash holding* maka investor akan beranggapan bahwa komisaris independen melaksanakan sistem pengawasan terhadap perusahaan dengan baik tergantung jumlah simpanan kas yang ada pada perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>11</sub> : *Cash Holding* Mampu Memediasi Dewan Komisaris Independen Terhadap *Firm Value*.**

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holding* Sebagai Variabel Mediasi**

Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan – perusahaan lebih menyukai pembiayaan internal dibandingkan pembiayaan eksternal. Dengan demikian, perusahaan akan menerbitkan obligasi pada sekuritas yang paling aman terlebih dahulu dan diikuti dengan sekuritas dengan pilihan karakteristik lainnya. Jika masih dianggap tidak cukup sebagai modal pembiayaan maka perusahaan akan menerbitkan sahamnya ke pasar modal. Hal tersebut juga dapat dibantu jika perusahaan mempunyai *cash holding* dengan jumlah tertentu, kas yang disimpan tersebut dapat membantu sewaktu – waktu perusahaan membutuhkan pembiayaan tanpa harus melibatkan pembiayaan eksternal.

Penelitian yang dilakukan oleh Cheryta *et al.*, (2018) menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang terlalu tinggi menandakan sinyal yang kurang baik bagi investor, hal ini karena perusahaan dianggap tidak mampu untuk memenuhi pembiayaan perusahaan termasuk biaya operasionalnya. Perusahaan dengan nilai hutang yang tinggi juga memiliki risiko yang tinggi pula. Hal ini menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Namun, jika perusahaan mempunyai kas yang disimpan berupa aset perusahaan dalam jumlah tertentu sehingga tingginya *leverage* dapat ditekan maka menurunnya nilai suatu perusahaan juga masih dapat di atasi. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

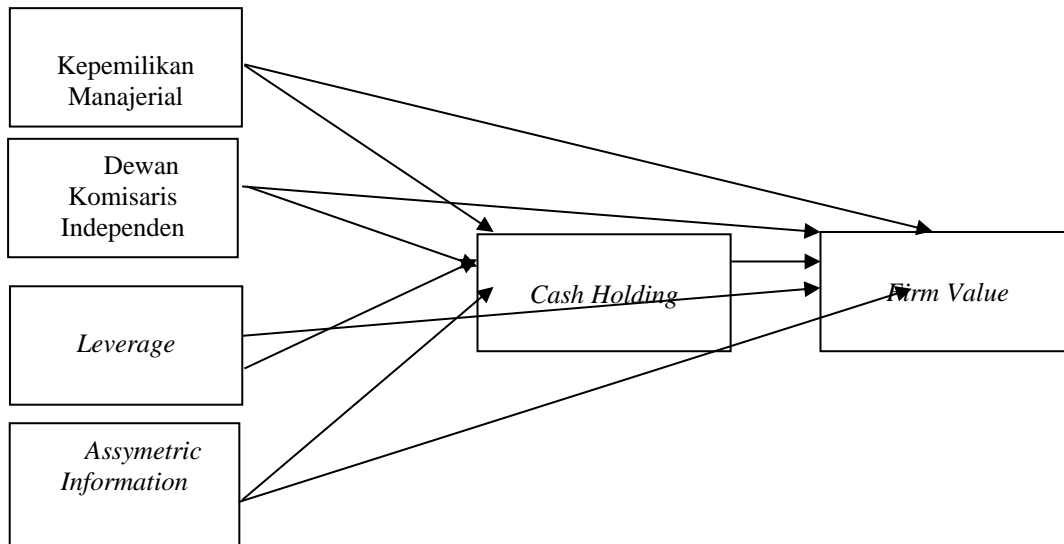
**H<sub>12</sub> : *Cash Holding* Mampu Memediasi *Leverage* Terhadap *Firm Value*.**

### **Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holding* Sebagai Variabel Mediasi**

Berdasarkan *signalling theory*, perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi mengenai prospek perusahaan kepada pihak eksternal. Ketika manajemen dan pemegang saham berusaha untuk memaksimalkan keuntungan masing – masing, ada alasan kuat untuk percaya bahwa manajemen tidak akan selalu bertindak yang terbaik untuk kepentingan pemegang saham. Hal ini disebabkan manajemen mempunyai lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham, karena pihak manajemen yang selalu berada di perusahaan. Jika kesenjangan terjadi terus menerus, hal tersebut akan menyebabkan masalah keagenan dan kerugian bagi perusahaan. Namun, jika keputusan yang diambil perusahaan dalam menentukan jumlah *cash holding* tepat maka *cash holding* dapat membantu penyelesaian masalah keagenan dalam perusahaan dan mengurangi tingginya kesenjangan informasi antar manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**H<sub>13</sub> : *Cash Holding* Mampu Memediasi *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value*.**

## **MODEL PENELITIAN**



### C. METODE

#### Definisi Operasional Variabel

##### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial diukur dengan persentase saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan dari semua saham yang beredar. Dalam mengukur kepemilikan manajerial digunakan rumus sebagai berikut :

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

##### **Dewan Komisaris Independen**

Dewan komisaris independen adalah anggota dewan komisaris perusahaan yang tidak mempunyai hubungan keuangan, kepengurusan, kepemilikan saham ataupun hubungan keluarga dengan anggota komisaris perusahaan lainnya, Direksi atau pemegang saham pengendali atau hubungan lainnya yang dapat mempengaruhi kemampuannya untuk bertindak independen. Dalam mengukur dewan komisaris independen digunakan rumus sebagai berikut :

$$DKI = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Jumlah Dewan Komisaris}}$$

##### **Leverage**

*Leverage* merupakan suatu kebijakan pendanaan yang dilakukan perusahaan berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam membiayai perusahaan. Dalam penelitian ini *leverage* diproyeksikan dengan DER (*debt to equity*). Rasio DER ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$LEV = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

##### **Asymmetric Information**

*Asymmetric Information* merupakan suatu kondisi terjadinya perbedaan informasi antara manajer dan pemegang saham. *Asymmetric information* dapat diukur dengan *Bid-ask Spread* yang dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$AI = \frac{HA_t - HB_t}{\frac{1}{2}(HA_t + HB_t)}$$

Keterangan :

AI = *Asymmetric Information*



HA<sub>t</sub> = Harga Tertinggi Saham Perusahaan pada tahun t  
 HB<sub>t</sub> = Harga Terendah Saham Perusahaan pada tahun t

### Cash Holding

*Cash holding* merupakan jumlah kepemilikan kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasional sehari-hari serta pembiayaan kegiatan operasional perusahaan lainnya. Dalam penelitian ini *cash holding* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$CH = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

### Firm Value

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$Q = \frac{\text{MVE} + \text{D}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

Q : *Tobin's Q Ratio*  
 MVS : *Market Value Of Equity* (Nilai Pasar Ekuitas)  
 TA : Total Aset  
 D : Total Liabilitas

### Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tahun 2015- 2019 yaitu sebanyak 168 perusahaan. Dalam menentukan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu.

**Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel:**

No.	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Seluruh Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.	168
2.	Perusahaan Yang Belum Menyajikan Laporan Keuangan Secara Lengkap tahun 2015 – 2019.	(7)
3.	Perusahaan Manufaktur Yang Menyajikan Laporan Keuangan Dalam Mata Uang Selain Rupiah.	(16)
4.	Perusahaan Manufaktur IPO di atas Tahun 2015	(24)
5.	Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Memiliki Kepemilikan Manajerial Secara Berturut – Turut Dari 2015-2019	(79)
6.	Perusahaan Manufaktur Yang Tidak Memiliki Struktur Dewan Komisaris Independen.	(8)
Perusahaan Yang Memenuhi Syarat Sebagai Sampel		34

### Jenis dan Sumber Data

Dalam penelitian ini jenis data yang digunakan adalah jenis data kuantitatif. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan data yang bersumber dari eksternal atau yang disebut dengan data sekunder. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu data historis laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada periode 2015 - 2019 pada Bursa Efek Indonesia atau *Indonesian Stock Exchange (IDX)* yang diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) serta masing – masing web perusahaan.

## Alat Analisis

Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif yaitu pengolahan data dengan tujuan untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel dan populasi. Dalam penelitian ini dilakukan pengujian variabel – variabel dengan menggunakan bantuan *software Statistical Product and Service Solutions (SPSS)* versi 22. Metode analisis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur (*Path Analysis*) serta uji Sobel dan *Bootstrapping*.

## D. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Analisis Statistik Deskriptif

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Kepemilikan Manajerial	170	.0001	.8944	.145912	.2291511
Dewan Komisaris Independen	170	.20	.67	.3801	.09611
Leverage	170	.10	10.78	1.0713	1.29700
Asymmetric Information	170	.00	1.81	.5531	.36209
Cash Holding	170	.0003	.7240	.100024	.1438265
Firm Value	170	.30	3.73	1.1431	.68700
Valid N (listwise)	170				

### Hasil Uji Normalitas

Tabel 4.1  
Persamaan Substruktur 1 dan 2  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		170	170
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	.13089743	.64873830
Most Extreme Differences	Absolute	.158	.184
	Positive	.158	.184
	Negative	-.098	-.116
Test Statistic		.158	.184
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 <sup>c</sup>	.000 <sup>c</sup>
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.001 <sup>d</sup>	.000 <sup>d</sup>
	99% Confidence Interval		
		Lower Bound	.000
		Upper Bound	.001

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 624387341.

Berdasarkan tabel 4.1 di atas untuk uji *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa data belum terdistribusi normal baik untuk persamaan substruktur 1 dan 2. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi <0,05. Selanjutnya dilakukan upaya untuk penormalan data dengan cara menghilangkan data – data yang diindikasikan sebagai data *outlier* (Ghozali, 2016). Untuk melihat data yang diindikasikan sebagai *oulier* dilakukan dengan uji *case diagnostic* dengan bantuan SPSS 22.

### Hasil Uji Normalitas Setelah Penormalan Data

Tabel 4.2  
Persamaan Substruktur 1 dan 2  
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		95	95
Normal Parameters <sup>a,b</sup>			
Mean		.0000000	.0000000
Std. Deviation		.05817057	.29954251
Most Extreme Differences	Absolute	.124	.117
	Positive	.124	.117
	Negative	-.081	-.074
Test Statistic		.124	.117
Asymp. Sig. (2-tailed)		.001 <sup>c</sup>	.003 <sup>c</sup>
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	.100 <sup>d</sup>	.143 <sup>d</sup>
	99% Confidence Interval		
	Lower Bound	.092	.134
	Upper Bound	.108	.152

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 1502173562.

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, diketahui hasil uji normalitas pada persamaan substruktur 1 dan 2 menunjukkan data normal. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi pada model persamaan substruktur 1 sebesar 0,100 dan persamaan substruktur 2 sebesar 0,143 yang berarti lebih besar dari nilai probabilitas 0,05 atau 5%.

### Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients <sup>a</sup>	
	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kepemilikan Manajerial	.639	1.564
Dewan Komisaris Independen	.962	1.039
Leverage Asymmetric Information	.675	1.480
	.902	1.109

a. Dependent Variable: Cash Holding

Tabel 4.3 **Persamaan Substruktur 1**

Berdasarkan tabel 4.3, hasil uji multikolinearitas menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10 maka untuk persamaan substruktur 1 terbebas dari masalah multikolinearitas.

**Hasil Uji Multikolinearitas**

Tabel 4.4 **Persamaan Substruktur 2**

Coefficients <sup>a</sup>		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
Kepemilikan Manajerial	.611	1.637
Dewan Komisaris Independen	.862	1.159
Leverage	.669	1.495
Asymmetric Information	.893	1.120
Cash Holding	.778	1.286

a. Dependent Variable: Firm Value

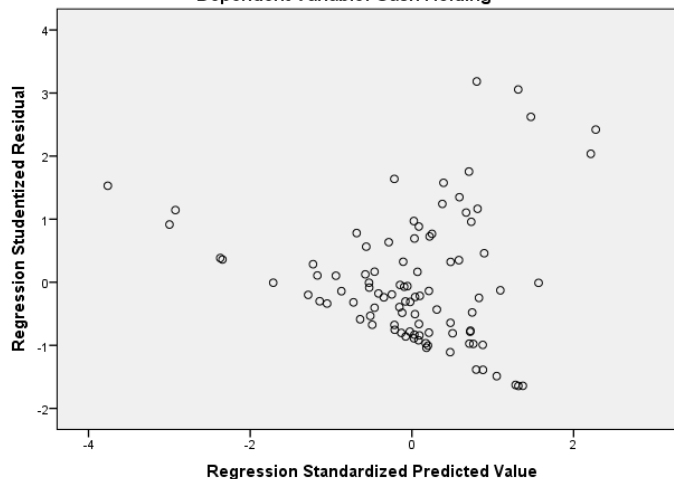
Berdasarkan tabel 4.4 di atas, hasil uji multikolinearitas untuk menunjukkan nilai *tolerance* lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurnang dari 10 maka untuk persamaan substruktur 2 terbebas dari masalah multikolinearitas.

**Hasil Uji Heteroskedastisitas**

**Persamaan Substruktur 1**

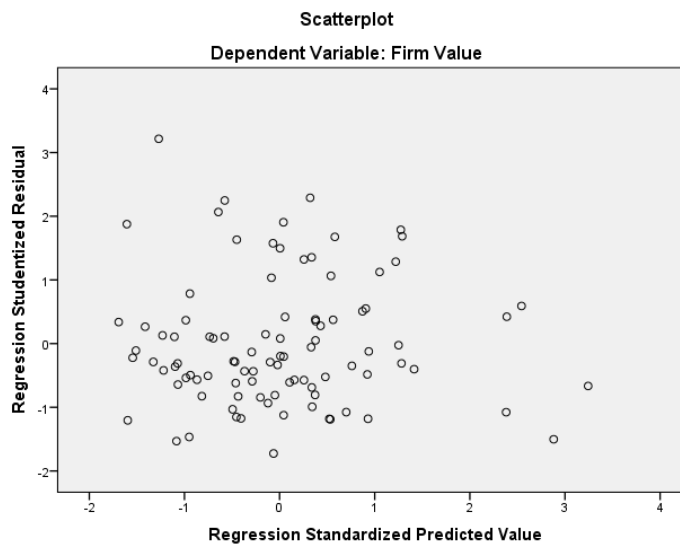
Scatterplot

Dependent Variable: Cash Holding



Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas pada persamaan substruktur 1 dengan menggunakan *scatterplot* di atas, menunjukkan bahwa titik – titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada persamaan substruktur 1 tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

## Persamaan Substruktur 2



Berdasarkan hasil pengujian heteroskedastisitas pada persamaan substruktur 2 dengan menggunakan *scatterplot* di atas, menunjukkan bahwa titik – titik menyebar dengan pola yang tidak jelas di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y. Maka dapat disimpulkan bahwa model regresi pada persamaan substruktur 2 tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

### Hasil Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Persamaan Substruktur 1 dan 2

Runs Test		
	Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-.01134	-.08418
Cases < Test Value	47	47
Cases >= Test Value	48	48
Total Cases	95	95
Number of Runs	50	45
Z	.311	-.721
Asymp. Sig. (2-tailed)	.756	.471

a. Median

Berdasarkan hasil uji *run test* pada persamaan substruktur 1 menunjukkan nilai signifikansi  $0,56 > 0,05$  serta pada persamaan substruktur 2 menunjukkan nilai signifikansi  $0,471 > 0,05$ . Maka dapat disimpulkan bahwa kedua model regresi tidak terdapat gejala autokorelasi.

### Hasil Uji Kelayakan Model

**Tabel 4.6 Persamaan Substruktur 1**

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

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	.091	4	.023	6.430	.000 <sup>b</sup>
Residual	.318	90	.004		
Total	.409	94			

a. Dependent Variable: Cash Holding

b. Predictors: (Constant), Asymmetric Information, Leverage, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

**Tabel 4.7 Persamaan Substruktur 2**

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

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.269	5	.654	6.898	.000 <sup>b</sup>
Residual	8.434	89	.095		
Total	11.703	94			

a. Dependent Variable: Firm Value

b. Predictors: (Constant), Cash Holding, Asymmetric Information, Leverage, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 4.6 dan 4.7 di atas, hasil uji kelayakan model (Uji F) pada seluruh persamaan menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 atau tidak ada yang lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model regresi seluruh persamaan menunjukkan model yang dinyatakan fit.

### Hasil Analisis Jalur (*Path Analysis*)

**Tabel 4.8 Hasil Regresi Persamaan Substruktur 1**

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.005	.031		-.155	.877
Kepemilikan Manajerial	-.094	.046	-.237	-2.039	.044
Dewan Komisaris Independen	.232	.072	.306	3.227	.002
Leverage	-.004	.005	-.107	-.943	.348
Asymmetric Information	-.018	.019	-.093	-.945	.347

a. Dependent Variable: Cash Holding

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan hasil analisis regresi persamaan substruktur 1, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Cash Holding } (Y_1) = -0,094 + 0,232 + (-0,004) - 0,018 + 0,778$$

**Tabel 4.9 Hasil Regresi Persamaan Substruktur 2**

Hasil Uji

Model	Coefficients <sup>a</sup>				
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.661	.163		4.062	.000
Kepemilikan Manajerial	.201	.243	.095	.826	.411
Dewan Komisaris Independen	.872	.393	.215	2.219	.029
Leverage	.018	.024	.082	.748	.457
Asymmetric Information	-.239	.097	-.236	-2.476	.015
Cash Holding	1.740	.546	.325	3.188	.002

a. Dependent Variable: Firm Value

Berdasarkan tabel 4.9 menunjukkan hasil analisis regresi persamaan substruktur 2, diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$Firm\ Value(Y_2) = 0,201 + 0,872 + 0,018 + (-0,239) + 1,740 + 0,721$$

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

Tabel 4.10 Persamaan Substruktur 1

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.471 <sup>a</sup>	.222	.188	.0594492	2.530

a. Predictors: (Constant), Asymmetric Information, Leverage, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Cash Holding

Tabel 4.11 Persamaan Substruktur 2

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.528 <sup>a</sup>	.279	.239	.30784	1.909

a. Predictors: (Constant), Cash Holding, Asymmetric Information, Leverage, Dewan Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial

b. Dependent Variable: Firm Value

Berdasarkan tabel 4.10 dan 4.11 di atas, menunjukkan hasil uji koefisien determinasi persamaan substruktur 1 dan 2. Nilai *R Square* pada persamaan substruktur 1 memiliki nilai sebesar 0,222 yang berarti bahwa variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 22,2% dan sebesar 77,8% dijelaskan oleh variabel – variabel lain yang tidak diidentifikasi pada model persamaan ini. Kemudian pada persamaan substruktur 2 nilai *R Square* sebesar 0,279 yang berarti variabel independen mampu menjelaskan pengaruhnya sebesar 27,9% sedangkan 72,1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diidentifikasi dalam model persamaan ini.

## Hasil Uji Hipotesis

Tabel 4.12 Hasil Regresi Persamaan Substruktur 1

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.005	.031		-.155	.877
Kepemilikan Manajerial	-.094	.046	-.237	-2.039	.044
Dewan Komisaris Independen	.232	.072	.306	3.227	.002
Leverage	-.004	.005	-.107	-.943	.348
Asymmetric Information	-.018	.019	-.093	-.945	.347

a. Dependent Variable: Cash Holding

Tabel 4.13 Hasil Regresi Persamaan Substruktur 2

Model	Coefficients <sup>a</sup>			T	Sig.
	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	.661	.163		4.062	.000
Kepemilikan Manajerial	.201	.243	.095	.826	.411
Dewan Komisaris Independen	.872	.393	.215	2.219	.029
Leverage	.018	.024	.082	.748	.457
Asymmetric Information	-.239	.097	-.236	-2.476	.015
Cash Holding	1.740	.546	.325	3.188	.002

a. Dependent Variable: Firm Value

### Uji Sobel dan *Bootstrapping*

Uji Sobel dan *Bootstrapping* digunakan untuk menguji hipotesis kesepuluh sampai ketigabelas yang dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung variabel  $X_1, X_2, X_3, X_4$  terhadap  $Y_2$  melalui  $Y_1$ . *Bootstrapping* merupakan pendekatan non – parametrik yang tidak mengasumsikan bentuk distribusi variabel dan dapat diaplikasikan pada jumlah sampel kecil. Kriteria pengujian untuk uji Sobel pada penelitian ini adalah dengan membandingkan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,05, apabila  $<0,05$  maka terjadi pengaruh mediasi sebaliknya apabila  $>0,05$  tidak terjadi pengaruh mediasi (Ghozali, 2016).

Berdasarkan strategi *Causal Step* yang dikemukakan oleh Baron & Kenny (1986) maka pada hipotesis satu sampai empat pada persamaan substruktur 1 untuk menguji pengaruh independen terhadap mediasi, hasilnya menunjukkan bahwa variabel kepemilikan manajerial (KM) dan dewan komisaris independen (DKI) berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Kemudian pada hipotesis lima sampai sembilan pada persamaan substruktur 2 yang menguji pengaruh variabel independen terhadap dependen, hasilnya menunjukkan variabel dewan komisaris independen (DKI), *asymmetric information* (AI) serta *cash holding* (CH) yang berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Maka hanya variabel dewan komisaris yang dapat dilakukan untuk pengujian mediasi karena memenuhi persyaratan yaitu koefisien  $a \neq 0$  serta  $b \neq 0$ .



**Tabel 4.14 Uji Sobel**  
**Pengaruh Tidak Langsung Variabel Mediasi**

Variabel Independen	Variabel Mediasi	Variabel Dependen	Value	Sig.	Keterangan
Dewan Komisaris Independen	Cash Holding	Firm Value	0.4091	0,0251	Y <sub>1</sub> meupakan variabel mediasi

*Sumber : data sekunder diolah (2020)*

## E. SIMPULAN

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *cash holding***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,094 dengan nilai signifikansi 0,044 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding*. Sejalan dengan *agency theory*, adanya kepemilikan saham oleh manajemen akan berdampak pada penyelarasan tujuan antara *principal* dan *agent* sehingga masalah keagenan dapat teratasi. Hal tersebut yang memberikan dorongan bagi manajemen untuk mengelola sumber daya perusahaan secara efektif.

### **Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *cash holding***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,232 dengan nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding*.

Sesuai dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa semakin banyak jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan para direktur eksekutif termasuk pada saat pengambilan keputusan tingkat *cash holding* perusahaan. Dewan komisaris independen dapat mengurangi dominasi dari pihak manajemen perusahaan yang dapat menimbun *cash holding* untuk kepentingannya sendiri.

### **Pengaruh *leverage* terhadap *cash holding***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,004 dengan nilai signifikansi 0,348 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Sesuai dengan *agency theory*, terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan *cash holding*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang rendah menyebabkan kurangnya pengawasan dari pihak eksternal. Akibatnya memungkinkan terjadinya diskresi manajerial yang lebih besar ketika kas berada pada tingkat yang lebih tinggi sehingga para manajer akan dapat memanfaatkan untuk mendapatkan keuntungan bagi diri mereka sendiri.

### **Pengaruh *asymmetric information* terhadap *cash holding***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.12 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,018 dengan nilai signifikansi 0,347 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *asymmetric information* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding*.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan teori *signalling* yang digunakan dalam penelitian ini, yang menyatakan asimetri informasi dapat menyebabkan kesulitan perusahaan dalam mencari pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh asimetri informasi yang membuat kreditor meminta tingkat pengembalian lebih tinggi atas investasi yang mereka berikan. Oleh sebab itu, asimetri informasi akan membuat pembiayaan eksternal lebih mahal yang pada akhirnya akan memaksa perusahaan untuk bertahan dengan jumlah kas tinggi.

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.13 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,201 dengan nilai signifikansi 0,411 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*.

Dalam *agency theory* menyatakan jika diantara pihak *principal* dan *agent* mempunyai kepentingan yang berseberangan, maka akan muncul konflik yang dinamakan konflik keagenan. Konflik antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham. Menurut Jensen & Meckling, (1976) menyatakan bahwa kepentingan manajemen dan pemegang saham eksternal dapat disatukan apabila kepemilikan saham oleh manajer diperbesar sehingga manajer tidak akan memanipulasi laba untuk kepentingannya.

### **Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.13 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,872 dengan nilai signifikansi 0,029 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Sesuai dengan *agency theory*, semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan – tindakan para direktur eksekutif dan tindakan direksi sehubungan dengan perilaku oportunistik mereka. Dewan komisaris independen mempunyai pengaruh terhadap kinerja manajemen agar lebih memaksimalkan kinerjanya dengan pengawasan yang lebih efektif. Semakin banyak jumlah pemantauan maka kemungkinan terjadinya konflik akan semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*.

### **Pengaruh *leverage* terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.13 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 0,018 dengan nilai signifikansi 0,457 lebih besar dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value*.

Sesuai dengan teori sinyal, sebuah perusahaan yang sangat menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan lebih memilih cara penggunaan hutang untuk memperoleh modal baru. Penggunaan hutang perusahaan menandakan bahwa perusahaan mampu untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang dan mempunyai kemampuan dalam pengendalian resiko keuangan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah memiliki resiko yang rendah sedangkan apabila perusahaan memiliki hutang yang tinggi maka memiliki resiko yang tinggi pula. Namun apabila peningkatan hutang tersebut dapat meningkatkan laba perusahaan, maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang selanjutnya membuat investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Hal tersebut mendukung teori sinyal bahwa investor akan melihat bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi (Irwansyah *et al.*, 2017).

### **Pengaruh *asymmetric information* terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.13 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,239 dengan nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *asymmetric information* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan teori *signalling* semakin besar *spread* yang dimiliki saham perusahaan maka menjadi sinyal yang buruk bagi para investor dan sebaliknya jika *spread* yang dimiliki saham perusahaan tersebut kecil maka hal tersebut menjadi sinyal baik bagi investor untuk dapat menentukan investasinya. Masalah keagenan dapat memberikan sinyal buruk bagi perusahaan karena perusahaan dianggap tidak mampu bekerja secara profesional sehingga asimetri informasi dapat menurunkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh *cash holding* terhadap *firm value***

Berdasarkan hasil uji pengujian hipotesis pada tabel 4.13 diperoleh nilai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1,740 dengan nilai signifikansi 0,002 lebih kecil dari 0,05 yang menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*.

Berdasarkan teori *pecking order*, pembiayaan secara internal lebih dahulu dilakukan oleh perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan secara eksternal. Perusahaan cenderung menahan kas secara lebih besar dengan tujuan untuk meminimalisir risiko di masa yang akan datang. Besaran tingkat *cash holding* pada perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan, di mana semakin besar tingkat *cash holding* perusahaan maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Hal ini menandakan bahwa tingkat *cash holding* merupakan salah satu akses bagi perusahaan dalam rangka mendapatkan kepercayaan pihak eksternal (pemegang saham, investor, kreditor dan lain – lain) karena berkaitan dengan kemampuan likuidasi perusahaan.

### **Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap *firm value* dengan *cash holding* sebagai variabel mediasi**

Dari hasil uji persamaan regresi substruktur 1 dan 2 diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *firm value*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan karena tidak memenuhi persyaratan yaitu koefisien  $a \neq 0$  serta  $b \neq 0$ .

Berdasarkan teori agensi, pada dasarnya pihak manajemen yang dipercaya pemegang saham untuk mengelola perusahaan dengan tujuan mencapai kesejahteraan pemegang saham. Kepemilikan saham oleh manajerial yang meningkat dinilai sebagai salah satu alternatif dalam mengurangi masalah keagenan. Manajemen akan berfungsi sebagai *agent* dan sekaligus sebagai *principal*, sehingga akan cenderung memiliki tujuan yang sama. Manajemen akan lebih berhati – hati dalam mengambil keputusan perusahaan sebab mereka juga akan merasakan dampaknya. Oleh karena itu, kepemilikan manajerial akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value* dengan *cash holding* sebagai variabel mediasi**

Berdasarkan hasil *sobel test* pada tabel 4.14 di atas diperoleh *value* 0,409 yang merupakan perkalian antara koefisien tidak langsungnya yaitu  $(0,2479) \times (1,6505) = 0,409$ . Hasil Pengujian hipotesis kesebelas menunjukkan nilai koefisien mediasi sebesar 0,409 dan signifikan pada 0,0251. Hasil tersebut menunjukkan bahwa pengaruh dewan komisaris independen terhadap *firm value* melalui *cash holding* adalah signifikan sehingga *cash holding* merupakan variabel mediasi antara dewan komisaris independen terhadap *firm value*.

*Agency theory* menyatakan bahwa semakin besar jumlah dewan komisaris independen, maka semakin baik pula dalam mengawasi dan mengontrol tindakan – tindakan para direktur eksekutif dan tindakan direksi sehubungan dengan perilaku opportunistik

mereka. Masalah keagenan dapat di atasi dengan adanya simpanan kas perusahaan dalam jumlah tertentu yang dapat memberikan sinyal positif kepada investor. Selain itu, perusahaan dengan jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak dapat meningkatkan nilai perusahaannya. Dengan adanya *cash holding* maka investor akan beranggapan bahwa komisaris independen melaksanakan sistem pengawasan terhadap perusahaan dengan baik tergantung jumlah simpanan kas yang ada pada perusahaan.

#### **Pengaruh *leverage* terhadap *firm value* dengan *cash holding* sebagai variabel mediasi**

Dari hasil uji persamaan regresi substruktur 1 dan 2 diperoleh hasil bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *cash holding* maupun terhadap *firm value*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara *leverage* terhadap nilai perusahaan karena tidak memenuhi persyaratan yaitu koefisien  $a \neq 0$  serta  $b \neq 0$ .

Hal ini dapat dimaknai bahwa *leverage* melalui *cash holding* untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak terbukti bahwa *cash holding* berperan sebagai variabel mediasi. Artinya bahwa *leverage* untuk menurunkan atau meningkatkan nilai perusahaan tidak perlu melihat tingkat *cash holding* perusahaan. Cheryta *et al.*, (2018) menyatakan beberapa investor perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi mencerminkan sinyal yang positif, karena perusahaan dianggap memiliki kepercayaan terhadap kinerja di masa mendatang. Oleh karena itu, beberapa investor tidak akan melihat ketersediaan kas yang dimiliki perusahaan

#### **Pengaruh *asymmetric information* terhadap *firm value* dengan *cash holding* sebagai variabel mediasi**

Dari hasil uji persamaan regresi substruktur 1 dan 2 diperoleh hasil bahwa *asymmetric information* berpengaruh signifikan terhadap *firm value* namun tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding*. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa *cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara *asymmetric information* terhadap nilai perusahaan karena tidak memenuhi persyaratan yaitu koefisien  $a \neq 0$  serta  $b \neq 0$ .

Hasil Penelitian ini tidak sejalan dengan teori *signalling*. Hal ini dapat dimaknai bahwa *asymmetric information* melalui *cash holding* untuk meningkatkan nilai perusahaan tidak terbukti bahwa *cash holding* berperan sebagai variabel mediasi. Artinya bahwa *asymmetric information* untuk menurunkan atau meningkatkan nilai perusahaan tidak perlu melihat tingkat *cash holding* perusahaan.

### **E.SIMPULAN**

1. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Leverage* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. *Asymmetric information* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Dewan komisaris independen memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. *Leverage* memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. *Asymmetric information* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
9. *Cash holding* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

10. *Cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara kepemilikan manajerial terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
11. *Cash holding* merupakan variabel mediasi antara dewan komisaris independen terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
12. *Cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara *leverage* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
13. *Cash holding* bukan merupakan variabel mediasi antara *asymmetric information* terhadap *firm value* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### Saran

1. Bagi Manajemen Perusahaan diharapkan terus berupaya untuk meningkatkan nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham perusahaan. Sebaiknya perusahaan selalu berusaha untuk menerapkan kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, *leverage*, *asymmetric information* dan *cash holding* dengan lebih efektif dan efisien agar nilai perusahaan dapat meningkat.
2. Bagi investor dalam hal upaya mencapai keuntungan yang diinginkan, perlu untuk melihat prospek perusahaan dengan melihat nilai perusahaan dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan termasuk mengenai struktur kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, tingkat *leverage*, besarnya *asymmetric information* serta tingkat *cash holding* perusahaan.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menambahkan variasi variabel independen lain yang kemungkinan mempengaruhi nilai perusahaan misalnya profitabilitas perusahaan, penambahan periode penelitian yang digunakan sehingga dapat menghasilkan informasi yang lebih mendukung penelitian – penelitian sebelumnya, penggunaan sampel tidak hanya terbatas pada perusahaan sektor manufaktur saja, melainkan dapat diperluas ke beberapa sektor lainnya.

### DAFTAR PUSTAKA

- Adelina, S., Agusti, R., & Basri, Y. M. (2014). Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012. *JOM Fekon*, 1(2), 1–15.
- Aldino, R. (2015). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2010-2012. *Jom Fekon*, 2(1), 1–15.
- Alfinur, A. (2016). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (Gcg) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Yang Listing Di Bei. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 12(1), 44. <https://doi.org/10.21067/jem.v12i1.1178>
- Anabestani, Z., & Shourvarzi, M. R. (2014). Cash Holdings , Firm Value and Corporate Governance. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 21(10), 1737–1745. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2014.21.10.12502>
- Andika, M. S. (2017). Analisis Pengaruh Cash Conversion Cycle, Leverage, Net Working Capital, dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holdings Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 - 2015). *JOM Fekon*, 4(1), 1479–1493.
- Arieskawati. (2017). *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kebijakan Cash Holdings*. <https://doi.org/10.1002/ejsp.2570>
- Azari, T. M. R., & Fachrizal, F. (2017). Pengaruh Asimetri Informasi, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012 - 2014. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Akuntansi (JIMEKA)*, 2(1), 82–97.
- Bank Indonesia. *Peraturan bank indonesia nomor 8/4/pbi/2006 tentang pelaksanaan.* , (2006).

- Baron, R. M., & Kenny, D. A. (1986). The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6), 1173–1182.
- Bernandhi, R., & Muid, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. 3(1), 177–191.
- Budianto, W., & Payamta, P. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi. *Assets: Jurnal Akuntansi Dan Pendidikan*, 3(1), 13. <https://doi.org/10.25273/jap.v3i1.1207>
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, and Cash Holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Dewi, L. C., & Nugrahanti, Y. W. (2017). Pengaruh Struktur Kepemilikan Dan Dewan Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Di Bei Tahun 2011–2013). *Kinerja*, 18(1), 64. <https://doi.org/10.24002/kinerja.v18i1.518>
- Fernando, S., & Wahyudi, S. A. S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 19(1), 25–31. Retrieved from <http://jurnaltsm.id/index.php/JBA>
- Ferreira, M. A., & Vilela, A. S. (2004). Why do firms hold cash? Evidence from EMU countries. *European Financial Management*, 10(2), 295–319. <https://doi.org/10.1111/j.1354-7798.2004.00251.x>
- Fosu, S., Danso, A., Ahmad, W., & Coffie, W. (2016). Information asymmetry, leverage and firm value: Do crisis and growth matter? *International Review of Financial Analysis*, 46, 140–150. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2016.05.002>
- García-Teruel, P. J., Martínez-Solano, P., & Sánchez-Ballesta, J. P. (2009). Accruals quality and corporate cash holdings. *Accounting and Finance*, 49(1), 95–115. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00276.x>
- Ghozali, I. (2016). Aplikasi Analisis Multivariete. In *Badan Penerbit Universitas Diponegoro*.
- Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79. <https://doi.org/10.5539/ijef.v4n1p70>
- Ginglinger, E., & Saddour, K. (2007). Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2154575>
- Hasibuan, V., AR, M., & NP, N. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 39(1), 139–147.
- Huynh, T. L. D., Wu, J., & Duong, A. T. (2020). Information Asymmetry and firm value: Is Vietnam different? *Journal of Economic Asymmetries*, 21(November 2019), 1–9. <https://doi.org/10.1016/j.jeca.2019.e00147>
- Irwansyah, I., Lestari Ginting, Y., Kusumawardani, A., & Erdiyanti, J. (2017). Corporate Social Responsibility Disclosure, Leverage, and Firm Value: The Moderating Role of Profitability. *Advances in Economic and Management Research (AEMBR)*, 35. <https://doi.org/10.2991/miceb-17.2018.33>
- Irwansyah, Lestari, Y., & Adam, N. F. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Agency Cost Pada Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal Feb Unmul*, 16 (2), 259–267.
- Jensen, M. C., & Meckling, William H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
- Jinkar, R. T. (2013). Analisis Faktor - Faktor Penentu Kebijakan Cash Holding Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Universitas Indonesia*.
- Jusriani, I. F., & Rahardjo, S. N. (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi

- Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011). *Diponegoro Journal of Accounting*, 2(2), 1–10.
- Komite Nasional Kebijakan Governance. Pedoman Umum Corporate Good Governance Indonesia. , Komite Nasional Kebijakan Governance § (2006).
- Lestari, N. B., Khafid, M., & Anisyukurillah, I. (2014). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Intervening. *Journal Universitas Negeri Semarang*, 3(1), 34–43.
- Mawardi, & Nurhalis. (2018). Pengaruh Corporate Governance Terhadap Cash Holding Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Mawardi 1 , Nurhalis 2 1,2). *Jurnal Manajemen Dan Inovasi*, 9(1), 75–90. Retrieved from <http://www.jurnal.unsyiah.ac.id/JInoMan>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information The Investors Do Not Have. *National Bureau of Economic Research*, (1396).
- Nhan, D. T. T. (2018). Cash holding , Corporate governance mechanisms and Firm value in transition economies : A study of listed corporations in Vietnam. *Doctoral Thesis, Published by Tomas Bata University in Zlin*.
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 252428.
- Pattisahusiwa, S., & Diyanti, F. (2017). Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Struktur Corporate Governance dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 13(1), 25–36. <https://doi.org/10.21067/jem.v13i1.1763>
- Perdana, R. S. (2014). Analisis Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3, 1–13.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi. 5(2), 1338–1367.
- Purwaningtyas, F. P. (2009). *Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2007-2009)*. 1–26.
- Putra, A. R., & Rahmawati, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109.
- Rahma, A. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Pendanaan dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Priode 2009-2012). *Jurnal Bisnis Strategi*, 23(2), 45–69.
- Rosiana, G. A. M. E., Juliarsa, G., & Sari, M. M. R. (2013). Pengaruh Pengungkapan CSR Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi Univerisitas Udayana*, 5(3), 723–738. <https://doi.org/10.21107/infestasi.v12i1.1797>
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 45–56. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6340>
- Wijaya, A. L., Bandi, & Hartoko, S. (2010). *Kualitas AkruaI dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan*. 7(2), 170–186.