ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE, ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

(TESIS)

OLEH

LISA TYAS OCTAVIANA
1721011020

MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019

ABSTRAK

ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, *ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh
Lisa Tyas Octaviana

Seluruh perusahaan melakukan berbagai aktivitas hanya untuk memenuhi tujuan yang telah ditetapkan oleh masing – masing perusahaan. Pada dasarnya tujuan dari seluruh perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan yang berarti untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat serta pemegang saham terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu pertama kali didirikan hingga saat ini. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh yang terjadi antara *Leverage, Asymmetric Information* dan *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel mediasi. Penelitian ini di analisis menggunakan analisis regresi linear berganda dan *Mediation Regression Analysis*. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan yang sudah terpublikasi dari 33 perusahaan manufaktur sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2011 - 2017. Kesimpulan dari penelitian ini adalah *cash holdings* hanya mampu memediasi pengaruh *corporate governance* dengan proksi proporsi jumlah komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Secara langsung *cash holding* dan *corporate governance* dengan proksi proporsi jumlah komisaris independen juga berpengaruh terhadap nilai perusahaaan sedangkan *leverage, asymmetric information* dan *corporate governance* dengan proksi persentase jumlah kepemilikan saham oleh manajerial tidak berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan. Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan sebaiknya menetukan proporsi jumlah board independence yang tepat sehingga perusahaan dapat menciptakan good corporate goverance yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kata kunci: Nilai Perusahaan, *Leverage, Asymmetric Information, Corporate Governance, Cash Holdings*

ABSTRACT

THE ANALYSIS EFFECT OF LEVERAGE, ASYMMETRIC INFORMATION AND CORPORATE GOVERNANCE TO FIRM VALUE WITH CASH HOLDING AS A MEDIATION VARIABLE IN MANUFACTURE COMPANIES OF CONSUMPTIONS GOODS INDUSTRIAL SECTOR IN INDONESIA STOCK EXCHANGE

By
Lisa Tyas Octaviana

All companies carry out various activities only to fulfill the objectives set by each company. Basically the purpose of all companies is to maximize the wealth and value of the company which means to maximize shareholders wealth. Company value or Firm value is a certain condition that has been achieved by the company as an illustration of public trust and shareholders towards the company after going through an activity process for several years, since the company was first established until now. This study aims to determine the effect that occurs between Leverage, Asymmetric Information and Corporate Governance on the Firm Value through Cash Holdings as a mediating variable. This study was analyzed using Multiple Linear Regression Analysis and Mediation Regression Analysis. The data used in this study are published financial report from 33 manufacturing companies in the Consumer Goods Industry Sector listed on the Indonesia Stock Exchange from 2011 - 2017. The conclusion of this study is that cash holdings are only able to mediate the influence of corporate governance with a proxy proportion of the board independence on firm value. Directly cash holding and corporate governance with a proxy proportion of the number of independent commissioners also influence the firm value while leverage, asymmetric information and corporate governance with a proxy percentage of the number of share ownership by managerial does not directly affect the firm value of the company. So as to increase the value of the company, companies should determine the proportion of the right amount of board independence so it can create a good corporate government that can increase value of the company.

Keywords: Firm Value, Leverage, Asymmetric Information, Corporate Governance, Cash Holdings

ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, *ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

LISA TYAS OCTAVIANA

Tesis

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar

MAGISTER MANAJEMEN

Pada

Jurusan Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS LAMPUNG

2019

Judul Tesis : **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE, ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa : **Lisa Tyas Octaviana**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1721011020

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Program Studi : Magister Manajemen
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

MENYETUJUI

Komisi Pembimbing

Pembimbing I	Pembimbing II
Dr. Sri Hasnawati, S.E.,M.E.	**Dr. Ernie Hendrawaty, S.E.,M.Si.**
NIP 196308311989032002	NIP 196911282000122001

Program Studi Magister Ilmu Ekonomi
Program Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Lampung

Ketua Program Studi

Dr. Ernie Hendrawaty, S.E.,M.Si.
NIP 196911282000122001

MENGESAHKAN

1. Komisi Penguji

   1.1 Ketua Komisi Penguji
   (Pembimbing I) : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.E** .....

   1.2 Anggota Komisi Penguji
   (Penguji I) : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E.,M.Sc.** .....

   1.3 Anggota Komisi Penguji
   (Penguji II) : **Dr. Irham Lihan, S.E., M.Si.** .....

   1.4 Sekretaris
   (Pembimbing II) : **Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si.** .....

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

   Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
   NIP 19610904 198703 1 011

3. Direktur Program Pascasarjana

   Prof. Drs. Mustofa, MA., Ph.D.
   NIP 19570101 198403 1020

4. Tanggal Lulus Ujian Tesis : **18 Juli 2019**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Lisa Tyas Octaviana

Npm : 1721011020

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis

Jurusan : Magister Manajemen

Judul Tesis : **ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE, ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDING* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil penelitian/Tesis serta sumber informasi atau data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penuis lain telah dicantumkan pada daftar pustaka dibagian akhir penelitian/Tesis.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk *Hardcopy* dan *Softcopy* untuk dipublikasikan kepada media cetak ataupun elektronik pada jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut atupun mengganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian/Tesis saya.
4. Apabila dikemudian hari ternyata penulisan Tesis ini merupakan hasil plagiat/penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung dan sanksi hukum yang berlaku di Negara Kesatuan Republik Indonesia.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya untuk dapat digunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 26 Juli 2019

Yang Membuat Pernyataan,

METERAI TEMPEL

532D3AFF891541000

6000

ENAM RIBU RUPIAH

Lisa Tyas Octaviana

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada 9 Oktober 1990. Penulis merupakan anak Pertama dari Tiga Bersaudara, yang merupakan hasil buah kasih pernikahan dari Ayahanda tercinta Agus Supriadi dan Ibunda tercinta Listyowati Ningsih.

Pendidikan pertama penulis pada Taman Kanak-Kanak Kartika II-2 Bandarlampung yang diselesaikan pada Tahun 1996, Sekolah Dasar Kartika II-5 Bandar Lampung yang diselesaikan pada Tahun 2002, Sekolah Menengah Pertama (SMP) Negeri 4 Bandar Lampung yang diselesaikan pada Tahun 2005, Sekolah Menengah Atas (SMA) Negeri 9 Bandar Lampung yang diselesaikan pada Tahun 2008. Pada tahun 2008 juga penulis terdaftar sebagai mahasiswa di Fakultas Rekayasa Industri, Institut Teknologi Telkom dan menyelesaikan studi nya pada Januari 2015.

Pada tahun 2017 penulis terdaftar sebagai mahasiswi di Program Magister Manajemen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

MOTO

“Wahai orang-orang yang beriman jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu. Sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.

(Q.S Al- baqarah Ayat 153)

“*Just Enjoy Every Moment In Your Life*”

(Lisa Tyas Octaviana)

PERSEMBAHAN

Dengan mengucap Syukur Alhamdulillah atas Rahmat Allah SWT. Sebagai rasa syukur dan terima kasih yang tulus, Kupersembahkan Tesis ini kepada:

Kedua Orang Tuaku Tercinta Ayahanda Agus Supriadi dan Ibunda Listyowati Ningsih

Orang tua yang telah membesarkanku dan merawatku hingga saat ini, telah mendidik, memberikan ilmu agama dan dunia, memberikan dukungan materil maupun moril. Terima kasih atas semua do'a, pengorbanan dan harapan yang besar padaku.

Adik - Adikku Muhammad Iqbal Pebrianto dan Januar Jalu Anggoro

Terima kasih atas doa, dukungan, dan semangat yang telah kamu berikan, semoga saya tetap menjadi kakak yang membanggakan.

Teman dan Sahabat Tersayang

Teman dan sahabat yang selalu memberikan warna dalam hari-hariku, canda tawa, suka, duka, dan bahagia yang diberikan selama ini. Terima kasih atas dukungan, saran, semangat, bahkan kritikan yang membangun.

serta

Almamater Tercinta

Universitas Lampung

SANWACANA

Assalamualaikum Wr.Wb.

Bismillahirrahanirrahim.

Alhamdulillahirobilalamin, atas berkah rahmat Allah SWT tesis ini dapat selesai. Tesis dengan judul "**ANALISIS PENGARUH LEVERAGE, ASYMMETRIC INFORMATION DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP FIRM VALUE DENGAN CASH HOLDING SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI DI BURSA EFEK INDONESIA**", adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Universitas Lampung.

Penulis berharap karya yang merupakan wujud kegigihan dan kerja keras penulis, yang telah disusun dengan rapih atas pemikiran yang matang, dukungan teori dan hasil penelitian yang akurat, serta dengan berbagai dukungan dan bantuan dari banyak pihak dapat memberikan manfaat dikemudian hari.

Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada :

1. Kedua Orang tuaku Agus Supriadi dan ibuku Listyowati Ningsih serta adik – adikku Muhammad Iqbal Pebrianto dan Januar Jalu Anggoro atas semua doa, kasih dan sayang, serta dukungan materi dan moral yang menjadi motivasi dalam menyelesaikan tesis ini.
2. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.M. , selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang saya hormati dan saya banggakan.

3. Ibu Dr. Ernie Hendrawaty, S.E., M.Si. , selaku Ketua Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung sekaligus selaku Dosen Pembimbing II , terima kasih atas ketersediannya dalam membimbing, memberikan pengetahuan, kritikan, masukan dan solusinya selama proses penyusunan tesis hingga selesai..
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Utama, atas kesabaran dan ketersediaanya dalam membimbing, memberikan pengetahuan, kritikan, masukan dan solusinya selama proses penyusunan tesis hingga selesai.
5. Bapak Dr. Irham Lihan, S.E.,M.Si. selaku Penguji Utama II, terima kasih atas ketersediaanya dalam menguji tesis saya dan atas saran-saran serta masukan untuk tesis saya.
6. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc. , selaku Penguji Utama I, terima kasih atas ketersediaannya dalam menguji tesis saya dan atas saran – saran serta masukan untuk tesis saya.
7. Bapak Ibu dosen Jurusan Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Uiversitas Lampung, atas pengetahuan yang telah diberikan, pengalaman hidup yang diceritakan, semoga pengetahuan dan pengalaman ini bermanfaat sepanjang hidup.
8. Seluruh Staf TU, Administrasi, Akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung, serta pegawai yang turut membantu. Mba Wanti untuk kesabarannya dalam membantu mengurus tesis dan proses birokrasi.

9. Semua Keluarga Besar yang telah memberikan dukungan, motivasi, doa, dan harapan yang besar kepada saya selama proses penyusunan tesis saya sehingga tesis ini terselesaiakan dengan baik.
10. Untuk Sahabat-sahabat ku Henny Oktaviyani, Reisya Dyasvaro Zulanda Putri, Reynaldi Prasetyo, Revita Romadhoni, yang selalu menemani, mendengarkan keluh kesah selama saya menyusun tesis, atas semangat dan bantuan kalian sehingga tesis ini bisa terselesaikan dengan baik
11. Untuk teman-teman ku Noor Syarifah Hasan, Reviyana Endriyani, Lady Baba (Dipcil, Dedew, Indi, Tami, Elsa, Lita, Ijah, Nindy, Gaga, Fina), Miss Treasure Hunter (Inaek, Rara, Mancik Dini, Kadin) yang selalu menemani, mendengarkan keluh kesah saya dalam segala hal, atas semangat dan bantuan kalian sehingga tesis ini bisa terselesaikan dengan baik
12. Teman-teman kelas Magister Manajemen angkatan Tahun 2017 Mba Elfrida, Gomtcu, Juwita, Winy, Rizky, Aulia, Listy, Mba Endang, Mba Laras, Fery, Herzha, Edo, Mba Luthfi, Mba Desvita, Mba Iyas, Putri, Pras dan semua yang tidak bisa disebukan satu persatu, terimakasih atas semua doa dan dukungan selama proses perkuliahan hingga tesis ini selesai.

Akhir kata, Penulis menyadari bahwa tesis ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga tesis yang sederhana ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak. Aamiin.

Wassalamualaikum.Wr. Wb.

Bandar Lampung, Juli 2019
Penulis

Lisa Tyas Octaviana

DAFTAR ISI

DAFTAR ISI ..... **ii**

DAFTAR GAMBAR ..... **vi**

DAFTAR TABEL ..... **vii**

I. PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang 1

B. Rumusan Masalah 6

C. Tujuan Penelitian 7

D. Manfaat Penelitian 8

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS **10**

A. Kajian Pustaka 10

1. Teori *Pecking Order* 10
2. Teori *Asymmetric Information* 11
3. Teori *Signalling* 13
4. Teori Struktur Modal 15
5. *Good Corporate Governance* 16
6. Nilai Perusahaan 18
7. *Cash Holdings* 20

B. Penelitian Terdahulu 21

C. Kerangka Pemikiran 25

D. Hipotesis Penelitian 25

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung 25
2. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung 26
3. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung 28
4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung 28
5. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung .. 29
6. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung 30
7. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung 31
8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung 32
9. Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap *Firm Value* 33
10. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi 34

11. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi 35
12. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi 35
13. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi..... 36

III. METODOLOGI PENELITIAN 39
A. Data Penelitian 39
B. Jenis Penellitian..... 39
C. Defini dan Operasional Variabel..... 40
1. Variabel Dependen..... 40
2. Variabel Independen 41
3. Variabel Mediasi 43
D. Pengukuran Variabel..... 44
E. Populasi dan Sampel Penelitian 45
F. Teknik Pengumpulan Data..... 46
G. Teknik Analisis Data..... 46
1. Analisis Deskriptif 47
2. Uji Asumsi Klasik..... 47
3. Uji *Goodness Of Fit Model* 50
4. Analisis Regresi Linier..... 50

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN 53
A. Analisis Deskriptif Variabel Penelitian..... 53
B. Hasil Penelitian 59
1. Hasil Uji Asumsi Klasik 59
2. Hasil Uji Goodness of Fit Model 62
3. Hasil Regresi Linier Berganda 63
C. Hasil Pengujian Pengaruh Langsung 67
1. Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Cash Holdings (CH) 67
2. Pengaruh Asymmetric Information (BAS) terhadap Cash Holdings (CH)..... 67
3. Pengaruh Board Independence (BINDEP) terhadap Cash Holdings (CH)..... 68
4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEPM) terhadap *Cash Holdings* (CH)..... 68
5. Pengaruh *Leverage* (DAR) terhadap Nilai Perusahaan (Q) 69
6. Pengaruh *Asymmetric Information* (BAS) terhadap Nilai Perusahaan (Q) 69

7. Pengaruh *Board Independence* (BINDEP) terhadap Nilai Perusahaan (Q) 69
8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial (KEPM) terhadap Nilai Perusahaan (Q) 70
9. Pengaruh *Cash Holdings* (CH) terhadap Nilai Perusahaan (Q) 70
D. Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung 71
1. Hasil Uji Efek Mediasi *Cash Holdings* pada Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan 71
2. Hasil Uji Efek Mediasi *Cash Holdings* pada Pengaruh *Asymmetric Information* terhadap Nilai Perusahaan 73
3. Hasil Uji Efek Mediasi *Cash Holdings* pada Pengaruh *Corporate Governance* (BINDEP) terhadap Nilai Perusahaan74
4. Hasil Uji Efek Mediasi Cash Holdings pada Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan 76
5. Rekapitulasi Temuan 78
E. Pembahasan 78
1. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holdings* 78
2. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Cash Holdings*. 79
3. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* 81
4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* 83
5. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* (Nilai Perusahaan) Secara Langsung 84
6. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Nilai Perusahaan Secara Langsung 86
7. Pengaruh Board Independence Terhadap Firm Value (Nilai Perusahaan) Secara Langsung 87
8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap *Firm Value* (Nilai Perusahaan) Secara Langsung 89
9. Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap *Firm Value* (Nilai Perusahaan) Secara Langsung 91
10. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi 92
11. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi 94
12. Pengaruh *Board Independence* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Melalui *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi.... 96
13. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahann Dengan Melalui *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi.... 97

V. KESIMPULAN DAN SARAN 99
A. Kesimpulan 99
B. Saran..... 100
1. Bagi perusahaan 100
2. Bagi Penelitian Selanjutnya 101

DAFTAR PUSTAKA 102

LAMPIRAN..... 106
1. **Daftar Perusahaan Sampel** 106
2. Hasil Regresi Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Dependen 106
3. Hasil Regresi Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Dependen 106
4. Hasil Regresi Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Dependen. 110

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Kerangka Pemikiran Penelitian 25

Gambar 4. 1 Hubungan Pengaruh Antara *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings*..... 72
Gambar 4. 2 Hasil Uji Sobel Test *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Melalui *Cash Holdings*..... 72
Gambar 4. 3 Hubungan Pengaruh Antara *Asymmetric Information* ke Nilai Perusahaan melalui *Cash Holdings*..... 73
Gambar 4. 4 Hasil Uji Sobel Test *Asymmetric Information* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings* 74
Gambar 4. 5 Hubungan Pengaruh *Board Independence* ke Nilai Perusahaan melalui *Cash Holdings*..... 75
Gambar 4. 6 Hasil Uji Sobel Test *Board Independence* Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings*..... 75
Gambar 4. 7 Hubungan Pengaruh Kepemilikan Manajerial ke Nilai Perusahaan melalui Cash Holdings 76
Gambar 4. 8 Hasil Uji Sobel Test Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Melalui *Cash Holdings* 77

DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 21

Tabel 4. 1 Hasil Analisis Deskriptif Variabel Penelitian 53

Tabel 4. 2 Hasil Uji Normalitas 59

Tabel 4. 3 Hasil Uji Multikolinearitas..... 60

Tabel 4. 4 Hasil Uji Heteroskedasitas 61

Tabel 4. 5 Hasil Uji Autokorelasi 62

Tabel 4. 6 Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda Antara *Leverage, Asymmetric Information, Board Independence* dan Kepemilikan Manajerial Terhadap *Cash Holdings*..... 63

Tabel 4. 7 Ringkasan Hasil Regresi Linier Berganda Antara *Leverage, Asymmetric Information, Board Independence*, Kepemilikan Manajerial dan *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan..... 65

Tabel 4. 8 Rekaptulasi Temuan..... 78

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Semakin meningkatnya persaingan bisnis di era globalisasi saat ini tidak terlepas dari pengaruh berkembangnya lingkungan ekonomi, sosial politik, serta kemajuan teknologi. Setiap perusahaan diharapkan dapat menyesuaikan diri serta mampu membaca situasi yang terjadi agar dapat mengelola fungsi-fungsi manajemennya dengan baik, mulai dari bidang produksi, bidang pemasaran, bidang sumber daya manusia, dan bidang keuangan sehingga perusahaan mampu lebih unggul dari para pesaingnya. Setiap pemilik perusahaan akan selalu menunjukkan kepada calon investor bahwa perusahaan mereka tepat sebagai alternatif investasi. Oleh karena itu, nilai perusahaan (*firm value*) menjadi sangat penting karena mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan (Suharli 2006).

Perusahaan melakukan berbagai aktivitas untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Pada dasarnya tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan yang berarti untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Drobetz and Grüninger 2007). Sehingga manajer harus memberikan sinyal positif sehingga nilai perusahaan tidak menurun. Strutur modal yang optimal dapat menjadi salah satu cara untuk mempertahankan nilai perusahaan, karena struktur modal akan menentukan

komposisi campuran modal terbaik yang digunakan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak menanggung biaya modal yang tinggi.

Nilai perusahaan atau juga disebut dengan nilai pasar perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad, 2001). Sedangkan nilai perusahaan merupakan suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan itu pertama kali didirikan hingga saat ini (Aldino 2015).

Beberapa penelitian yang mengkaji mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di Indonesia dan beberapa negara lain telah dilakukan. Di Indonesia diantaranya Rahayu dan Sari (2018), Azari dan Fachrizal (2017), Cheryta, *et al*. (2017), Sutrisno (2017), serta Aldino (2015). Sedangkan untuk negara lainnya diantaranya Cao dan Chen (2014), Anabestani dan Shourvarzi (2014) dan Fosu, *et al*. (2016). Berdasarkan penelitian – penelitian mereka, didapatkan hasil yang beragam mengenai *leverage, asymmetric information* dan *corporatet governance* terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Rahayu dan Sari (2018) memiliki tujuan untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan sampel perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016 sebanyak 32 perusahaan. Hasil koefisien determinasi pada penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel yaitu *leverage*, profitabilitas dan kualitas laba mempengaruhi nilai perusahaan (Rahayu and Sari 2018).

Penelitian Azari dan Fachrizal (2017) memiliki tujuan untuk menguji pengaruh *asymmetric information*, profitabilitas, dan *leverage* pada nilai perusahaan baik secara simultan dan parsial. Hasil dari penelitian ini adalah *asymmetric information*, profitabilitas dan *leverage* secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Azari and Fachrizal 2017). *Asymmetric information* tidak berpengaruh secara parsial terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan. *Leverage* secara parsial mempengaruhi nilai perusahaan.

Pada penelitian Cheryta, *et al.* (2017), dilakukan analisis pengaruh dari *leverage* dan *asymmetric information* terhadap nilai perusahaan dimana *cash holdings* bertindak sebagai variabel Mediasinya. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*, *asymmetric information* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui *cash holdings*, *cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Cheryta, Moeljadi, and Indrawati 2018). Adanya *leverage* dan pengaruhnya terhadap *cash holdings* tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan. *Cash holdings* dapat memicu adanya *asymmetric information* yang pada akhirnya dapat menimbulkan konflik agensi yang dapat memengaruhi kinerja perusahaan, sehingga secara tidak langsung, adanya *asymmetric information* berpengaruh terhadap menurunnya nilai perusahaan.

Penelitian Sutrisno (2017) dilakukan untuk memeriksa efek dari *cash holdings* terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Penelitian ini menguji secara empiris eksistensi hubungan linear antara *cash holdings* dan nilai perusahaan. Objek penelitian ini total 115 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dari 2010 sampai dengan 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hubungan linear itu terdapat antara *cash holdings* dan nilai perusahaan (Sutrisno 2017). Namun, hubungan kuadrat tidak muncul antara *cash holdings* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Dengan demikian, hasil penelitian ini mendukung teori *pecking order*.

Pada penelitan Aldino (2015) bertujuan untuk memberikan bukti empiris pengaruh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, proporsi komisaris independen, dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menyatakan bahwa kualitas audit tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, komisaris independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan(Aldino 2015). Sedangkan kepemilikan manajerial memiliki dampak yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti bahwa kepemilikan manajerial merupakan faktor yang perlu digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam manajemen perusahaan.

Cao dan Chen (2014) melakukan penelitian guna menguji keberadaan hubungan linear antara *cash holdings* dan nilai perusahaan dengan sampel perusahaan industri di China selama tahun 2010 sampai dengan 2013. Kemudian penelitian juga menguji apakah ada hubungan kuadrat yang hasilnya menunjukkan bahwa hubungan linear ada, dan hubungan kuadrat tidak terbukti antara memegang uang tunai dan nilai perusahaan untuk perusahaan industri Cina.

Anasbestani dan Shourvarzi (2014) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menilai hubungan *cash holdings*, nilai perusahaan dan *corporate*

governance pada perusahaan di bursa Teheran, Iran pada periode 2006 sampai dengan 2011. Pada (Anabestani and Shourvarzi, 2014) hasil penelitian ini ditemukan bahwa tidak ada hubungan yang signifikan antara *cash holdings*, nilai perusahaan dan *corporate governance*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Faccio dan Lasfer (1999) dimana hasil penelitian tersebut menunjukkan adanya pengaruh dari kepemilikan manajerial dan struktur dewan komisaris terhadap nilai perusahaan.

Pada penelitian Fosu, *et al.* (2016) dilakukan penilaian sejauh mana *asymmetric information* merupakan penentu penting dari nilai perusahaan dan sejauh mana hubungan tersebut bergantung pada tingkat *leverage* perusahaan. Penelitian ini juga menilai dampak *asymmetric information* pada nilai perusahaan selama periode krisis keuangan sebelum dan setelah 2007 sampai dengan 2009 pada perusahaan – perusahaan besar di Inggris (Fosu et al. 2016). Temuan empiris menunjukkan bahwa *asymmetric information* berdampak buruk terhadap nilai perusahaan, dan bahwa efek ini menurun dengan *leverage* perusahaan. Kemudia ditemukan juga bahwa *leverage* memiliki efek negatif pada nilai perusahaan, dan bahwa efek marjinal *leverage* lebih rendah untuk *asymmetric information* perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sektor yang diteliti dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi karena produk barang konsumsi selalu dibutuhkan dalam memenuhi kebutuhan pokok manusia dalam kelangsungan hidupnya. Sektor industri barang konsumsi sendiri terdiri dari 5 subsektor yaitu makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, serta peralatan rumah

tangga. Sektor industri barang konsumsi memiliki keunggulan lain yaitu sepanjang semester pertama tahun 2010 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami kenaikan sekitar 13,13% dimana tercatat sektor barang konsumsi yang tumbuh paling tajam yaitu sebesar 41,93% atau masih menjadi indeks sektor yang terbaik.

Berdasarkan latar belakang fenomena yang telah dipaparkan diatas disertai dengan banyaknya ketidak konsistenan yang ditemukan di dalam penelitian-penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **"ANALISIS PENGARUH *LEVERAGE*, *ASYMMETRIC INFORMATION* DAN *CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP *FIRM VALUE* DENGAN *CASH HOLDINGS* SEBAGAI VARIABEL MEDIASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA".**

B. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang menjadi fokus penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *Asymmetric Information* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
4. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

5. Apakah *Asymmetric Information* berpengaruh terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
6. Apakah *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
7. Apakah *Cash Holdings* berpengaruh secara langsung terhadap *Firm Value* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan penelitian, tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Mengetahui pengaruh *Asymmetric Information* terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Cash Holdings* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Mengetahui pengaruh *Leverage* terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Mengetahui pengaruh *Asymmetric Information* terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

6. Mengetahui pengaruh *Corporate Governance* terhadap *Firm Value* secara langsung dan melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Mengetahui pengaruh *Cash Holdings* terhadap *Firm Value* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

D. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Penulis

   Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti untuk meningkatkatkan kemampuan dalam menganalisis keuangan perusahaan terutama dalam melakukan penilaian perusahaan.

2. Perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan - perusahaan dalam mengelola keuangan dalam meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pembaca

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi terhadap pembaca mengenai laporan keuangan perusahaan non keuangan, terutama yang berkaitan dengan nilai perusahaan.

4. Akademisi

   Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih tentang bagaimana meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan.

5. Penelitian Selanjutnya

   penelitian ini di harapkan membantu peneliti yang ingin melakukan penelitian mengenai nilai perusahaan serta menjadi bahan acuan atau bahan refrensi pada penelitian yang akan datang.

II. KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Teori *Pecking Order*

Pecking Order Theory mengemukakan adanya urutan sumber dana dalam pembuatan keputusan pendanaan perusahaan (Jinkar 2013). Berdasarkan teori ini, ketika membutuhkan dana untuk keperluan pembiayaan investasi perusahaan, seharusnya perusahaan membiayai kesempatan investasi dengan dana internal terlebih dahulu. Jika keperluan untuk investasi tidak bisa didapat dari pendanaan internal, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan eksternal dari utang sebagai sumber pendanaan kedua, dan ekuitas sebagai sumber pendanaaan terakhir. Di dalam *Pecking Order Theory*, kas akan menjadi buffer antara laba ditahan dan keperluan investasi.

Teori ini membuat perusahaan tidak mempunyai target kas optimal. Di dalam teori ini perusahaan tidak mempunyai tingkat optimal kas, sehingga perusahaan akan cenderung menyimpan sisa kas dari hasil kegiatan operasionalnya.

Pecking Order Theory mengemukakan bahwa perusahaan memprioritaskan sumber – sumber keuangan perusahaan yaitu, pertama dimana 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 and Vilela 2004). Pada teori *pecking order*, orang dalam perusahaan lebih sadar mengenai pemegang saham dan penurunan informasi asimetri yang dapat meningkatkan tingkat distribusi saham tanpa kehilangan nilai pasar (Anabestani and Shourvarzi, 2014).

2. Teori *Asymmetric Information*

Asymmetric Information adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak dari pihak lain. Karena informasi asimetri, manajemen perusahaan mengetahui lebih banyak tentang perusahaan dibanding dengan investor dipasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini (*current stakeholder*) bukan pemegang saham baru maka ada kecendrungan bahwa :

a. Jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan agar prospek cerah tersebut dapat dinikmati *current stakeholder*.
b. Jika prospek kurang baik, manajemen akan menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana. Hal ini akan menguntungkan *current stakeholder* karena berkurunganya tanggung jawab sebagai pemegang saham.

Dalam ilmu ekonomi, informasi asimetri berkaitan dengan studi tentang keputusan dalam transaksi di mana satu pihak memiliki informasi lebih lanjut atau lebih baik dari yang lain. Informasi asimetri memiliki peran yang efektif dalam

memberikan pembiayaan *eksternal*. Jadi, kualitas informasi akuntansi dapat mengurangi efek negatif dari informasi asimetri dan biaya seleksi negatif, yang memungkinkan perusahaan untuk mengurangi tingkat kepemilikan kas perusahaan. kepemilikan kas menurun ketika perusahaan meningkatkan penggunaan utang bank dan di hadapan pengganti uang tunai. Dalam Kontras, perusahaan dengan arus kas yang lebih tinggi terus tingkat yang lebih tinggi dari kas.

Adanya informasi asimetri, menurut Gordon Donadson (1984) memiliki kesimpulan bahwa perusahaan lebih senang menggunakan urutan yaitu yang pertama laba ditahan dan dana dari depresiasi. Yang kedua hutang dan yang ketiga penjualan saham baru.

Dengan mengkombinasikan *trade-off theory* dan *asymmetric information* kita dapat menyimpulkan perilaku perusahaan sebagai berikut :

a. Penggunaan hutang memberikan keuntungan karena adanya pengurangan pembayaran pajak akibat bunga hutang. Oleh karena itu perusahaan sebaiknya menggunakan hutang dalam struktur modal mereka.
b. Namun demikian, *financial distress* dan *agency costs* membatasi penggunaan hutang. Lewat dari suatu titik tertentu, biaya tersebut menutup keuntungan penggunaan hutang.
c. Karena adanya *asymmetric information*, perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berhutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sedang turun akibat *bad signalling* (Atmaja, 2008).

d. *Assymetric information* dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga sangat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Sutrisno 2013). Berdasarkan Sutrisno (2013) dampak potensial informasi asimetri adalah timbulnya kegagalan pasar, namun terdapat cara untuk mengurangi informasi asimetri yaitu dengan memberikan keleluasaan kepada pembeli dalam melakukan pengecekan barang yang akan dibeli atau dengan memberikan sistem garansi terhadap produk yang ditawarkan. Teori asimetrik ini sangat besar peranannya didalam manajemen keuangan, yaitu adanya informasi yang tidak simetris antara manajemen dan investor mengakibatkan kebijakan perusahaan direspon tidak seperti yang diharapkan.

e. Dalam kasus kebijakan deviden informasi asimetri juga turut berperan dalam pemahaman yang berbeda antara manajemen dan investor, karena adanya informasi asimetri ini mengakibatkan apa yang diinginkan oleh manajemen tidak dapat dipahami secara benar oleh investor dan pasar. Oleh sebab itu tidak jarang manajemen menolak untuk mengurangi dividen melainkan berusaha untuk mempertahan dividen yang stabil.

3. Teori *Signalling*

Teori *signalling* menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Solikah, Astuti, and Paramitha 2017). Agar sinyal

tersebut efektif, maka harus dapat ditangkap pasar dan dipersepsikan baik, serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang berkualitas buruk (Marciano and Husnan 2012).

Terdapat sebuah asumsi bahwa investor dan manajer memiliki informasi yang sama mengenai prospek perusahaan yang disebut dengan informasi simetris (asymmetric information) (Brigham and Houston 2007). Namun, pada kenyataanya manajer memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan investor. Hal ini disebut dengan informasi asimetri (asymmetric information) dimana hal tersebut dapat berpengaruh terhadap struktur modal yang optimal.

Signaling Theory adalah penyelesaian dari informasi asimetri. *Asymmetric Information* merupakan keadaan dimana para investor tidak memiliki cukup informasi mengenai prospek perusahaan, sedangkan pihak manajemen memiliki banyak informasi mengenai prospek perusahaan. Manajemen memiliki informasi lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan pihak luar yaitu para investor. Pemecahan saham merupakan upaya untuk menarik perhatian investor, dengan memberikan sinyal bahwa perusahaan memilki kondisi bagus.

Berdasarkan *Signaling Theory*, kinerja perusahaan merupakan faktor yang memotivasi perusahaan untuk melakukan keputusan pemecahan saham. Hal ini dikarenakan pasar akan merespon sinyal secara positif dimana sinyal tentang bagusnya kinerja masa depan. Sinyal yang diberikan oleh perusahaan yang kinerja masa lalunya tidak bagus tidak akan dipercaya oleh pasar.

4. Teori Struktur Modal

Menurut manajemen keuangan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri atas utang jangka panjang dan modal sendiri (Margaretha and Ramadhan 2010). Berdasarkan pendapat – pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi keuangan antara hutang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri untuk menjalankan aktivitas perusahaan. Struktur modal menjadi masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan.

Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang. Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas. Hutang jangka pendek dan jangka panjang dapat diperoleh dari pihak eksternal perusahaan. Hutang jangka panjang akan digunakan oleh perusahaan untuk membiayai investasi modal. Hutang hipotek dan obligasi merupakan contoh hutang jangka panjang. Hutang hipotek dapat disebut *juga secured debt*.

Hutang hipotek merupakan hutang yang dijamin oleh aset perusahaan. Contoh aset perusahaan yang dapat dijadikan jaminan untuk hutang adalah tanah dan bangunan. Obligasi adalah surat berharga yang mewajibkan penerbit untuk melakukan pembayaran tertentu pada pemengang obligasi. Obligasi terdiri dari nilai nominal, dan kupon. Kupon merupakan pembayaran bunga yang dibayarkan kepada pemegang obligasi. Pada saat jatuh tempo, obligasi harus dibayar sebesar

nilai nominal ditambah dengan bunga. Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen.

Saham biasa merupakan saham yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham biasa memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham. Hak suara tersebut digunakan oleh stockholders untuk memilih dewan direksi. Pemegang saham biasa akan mendapatkan deviden setelah perusahaan membayar kewajiban dan deviden kepada pemilik saham preferen. Saham preferen memiliki prioritas utama saat pembagian deviden. Saham preferen merupakan kombinasi dari bentuk hutang jangka panjang dan saham biasa. Sumber pendanaan internal perusahaan berasal dari laba ditahan.

Laba ditahan merupakan laba operasi perusahaan yang disisihkan untuk mendanai aktivitas bisnis perusahaan. Struktur modal perusahaan akan berubah dari waktu ke waktu sesuai dengan kondisi perusahaan. Manajemen sebaiknya memiliki struktur modal yang spesifik untuk mengatasi ketidakpastian lingkungan bisnis. Manajemen akan meningkatkan jumlah hutang jika hutang saat ini masih dibawah tingkat hutang sasaran. Manajemen akan meningkatkan ekuitas apabila rasio hutang berada diatas tingkat sasaran. Komposisi hutang dan modal perusahaan di dalam struktur modal dapat diukur berdasar dua rasio yaitu *total debt ratio* dan *debt to equity ratio*.

5. *Good Corporate Governance*

Selain itu, *corporate governance* juga diartikan sebagai segala upaya untuk mencari cara-cara terbaik dalam menjalankan perusahaan. Cara yang dimaksud harus memuat kebijakan – kebijakan dan peraturan – peraturan yang

bisa digunakan untuk mengontrol manajemen. Kontrol manajemen dilakukan dengan jalan pengawasan yang diarahkan pada perilaku manajer, agar dapat dinilai apakah tindakannya bermanfaat bagi perusahaan (pemilik) atau bagi manajer sendiri. Hal inilah yan kemudian juga memunculkan istilah *Good Corporate Governance (GCG).*

Secara umum, implementasi good corporate governance dipercaya dapat meningkatkan kinerja atau nilai perusahaan (Siallagan, 2006) . Konsep good corporate governance sendiri mulai diperkenalkan di Indonesia sejak tahun 1999. Momentum pengenalan GCG dimulai setelah pembentukan Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) oleh pemerintah. Di tahun 2000, KNKG lalu mengeluarkan Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia yang kemudian direvisi pada tahun 2006. Di dalam pedoman tersebut, termuat peraturan yang menyebutkan bahwa setiap perusahaan harus membuat pernyataan yang menyangkut kesesuaian penerapan GCG dengan pedoman yang telah dikeluarkan oleh KNKG dalam laporan tahunannya. Artinya, setiap perusahaan harus sudah mampu menerapkan prinsip GCG ini.

Penerapan mekanisme GCG ditujukan untuk mengurangi terjadinya *agency problem* pada titik terendah. Dalam teori agensi yang menyatakan bahwa *agency problem* dapat muncul karena adanya perbedaan kepentingan antara pemilik perusahaan *(Principal)* dengan manajemen *(Agent)* (Jensen and Meckling 2012). Ketika perusahaan menerapkan GCG, kebijakan dividen dan hutang dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan akan lebih kuat hasilnya (Jensen and Meckling 2012). Hal ini dapat dilihat pada saat manajer melakukan pengambilan keputusan dalam hal kebijakan-kebijakan perusahaan, seperti dalam hal leverage,

dividen, kompensasi dan lainnya. Ketika mengambil kebijakan tersebut, maka pihak manajer (agen) akan berusaha memenuhi tujuan prinsipal dari perusahaan, yaitu kemakmuran pemegang saham dan nilai perusahaan. Hal ini berarti perilaku oportunistik agen dapat diminimalisasi dengan adanya penerapan GCG. Dengan konsep ini pula, penerapan GCG dapat membantu mengurangi peluang bagi manajer untuk berperilaku menyimpang dan memperkaya diri sendiri. Dengan begitu, diharapkan terjadi peningkatan harga saham dan kemakmuran para pemegang saham, melalui peningkatan nilai perusahaan.

6. Nilai Perusahaan

Terdapat tujuh "*goals*" dari perusahaan yaitu, bertahan hidup, menghindari tekanan keuangan dan kebangkrutan, menghindari persaingan, memaksimumkan penjualan dan *market share*, minimisasi biaya, memaksimumkan keuntungan dan pertumbuhan pendapatan, tetapi tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan *firm value* serta kemakmuran pemegang saham (Kamaludin and Indriani 2012). Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang.Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) (Sudana 2011). Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan pada penelitian ini.

a. Tobin's Q

Tobin's Q adalah pengukur kinerja dengan membandingkan dua penilaian dari asset yang sama. Tobin's Q adalah gambaran statistik yang berfungsi sebagai proksi dari nilai perusahaan berdasarkan perspektif investor. *Tobin's* Q telah digunakan khusus oleh perusahaan – perusahaan manufaktur untuk menjelaskan sejumlah fenomena perusahaan yang beragam (Sudiyatni and Puspitasari 2010). Unsur perhitungan dari *Tobin's Q* adalah nilai pasar dari *common stock* dan *financial liabilites.* Rasio Q lebih unggul daripada rasio nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan saat ini secara relatif terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Secara matematis *Tobin's Q* dapat dihitung dengan formulasi rumus berikut :

$$Q = \frac{(MVS + MVD)}{RVA}$$

Keterangan :

Q = *Tobin's Q Ratio*
MVS = *Market Value of All Outstanding Stock*
MVD = *Market Value of All Debt*

RVA = *Replacement Value Of All Production Capacity*

Namun didalam penggunaannya karena formula diatas memiliki kelemahan dalam menentukan *Market Value Of All Debt* dan *Replacement Value Of All Production Capacity*, maka untuk menyederhanakan *Tobin's Q*. Versi modifikasi formula *Tobin's Q* ternyata memiliki keakuratan sebesar 96,6% dari formula aslinya (Lindenberg and Ross 2002). Formula *Tobin's Q* yang dimodifikasi oleh Lindenberg dan Ross (2002) adalah sebagai berikut :

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan :

Q	= *Tobin's Q Ratio*
MVS	= *Market Value Of Share* (Nilai Pasar Seluruh Saham)
	= Harga Saham X Jumlah Saham Outstanding
TA	= Total Asset (Total Asset Lancar + Total Asset Tetap + Total Cash Lain
D	= *Debt* (Hutang)

Dimana rumus Debt :

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Keterangan :

AVCL	= *Accounting Value Of Firm's Current Liabillities* (Total Hutang Jangka Pendek)
AVLTD	= *Accounting Value Of The Firm;s Long Term Debt* (Total Hutang Jangka Panjang)
AVCA	= *Accounting Value Of The Firm's Current Asset* (Total Aset Lancar)

7. *Cash Holdings*

Cash holdings merupakan jumlah kas yang dipegang perusahaan untuk menjalankan berbagai kegiatan perusahaan (Ginglinger and Saddour 2012). C*ash holdings* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan

(García-Teruel, Martínez-Solano, and Sánchez-Ballesta 2009). Diungkapkan juga bahwa dalam pasar modal yang sempurna, *cash holdings* merupakan hal yang tidak relevan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan secara mudah memperoleh dana dari pasar eksternal. Namun pada pasar modal yang tidak sempurna, *cash holdings* adalah hal yang penting karena berkaitan dengan ketersediaan kas untuk membiayai berbagai aktivitas perusahaan.

Secara umum dalam menjelaskan tinggi atau rendah nya tingkat *cash holdings* suatu perusahaan dapat menggunakan tiga teori utama yaitu *trade off theory, pecking order theory* dan *transaction cost theory*. Namun pada penelitian ini hanya digunakan 2 teori yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory* yang lebih banyak digunakan pada jenis penelitian analisis mengenai *cash holdings* dan nilai perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti (Tahun)	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
Rahayu dan Sari (2018)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (*Tobin's Q)* Variabel Independen : *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*/DER)	Regresi Linear	Terdapat pengaruh *Leverage* dengan Nilai Perusahaan.
Azari dan Fachrizal (2017)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (*Price to Book Value*/PBV) Variabel Independen :	Regresi Linear Berganda	Asimetri Informasi tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan. *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

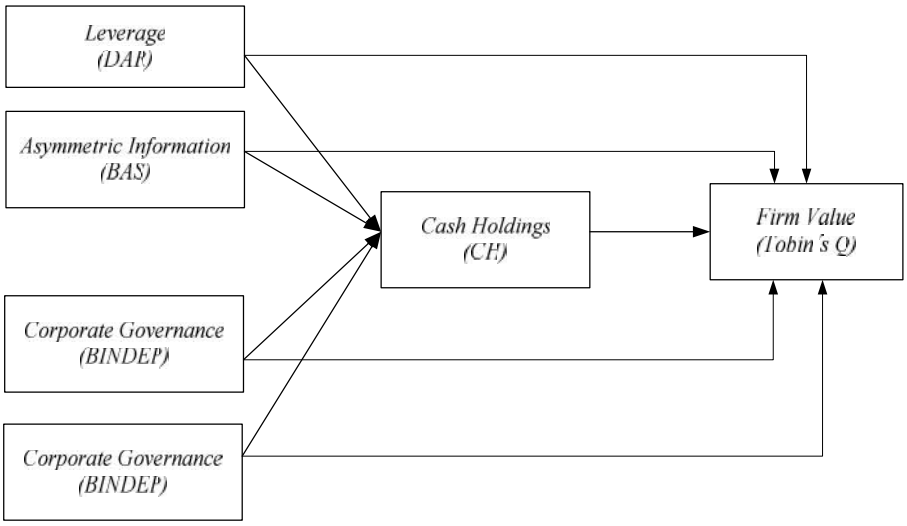
	Informasi Asimetri (*Bid Ask Spread/*BAS), *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*/DER)		
Anindita (2017)	Variabel Dependep : Nilai Perusahaan (FV) Variabel Independen : Asimetri Informasi (SPREAD), *Leverage* (LEV)	Analisis Regresi Berganda	Hasil uji penelitian ini menunjukkan adanya pengaruh negatif yang signifikan asimetri informasi dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
Cheryta, *et al* (2017)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (NP) Variabel Independen: *Leverage* (*Debt Ratio/DR)*, Informasi Asimetri (*Bid Ask Spread/* BAS) Variabel Mediasi : *Cash Holdings* (CH)	Analisis Jalur (*Path Analysis)*	*Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Cash Holdings*, Informasi Asimetri berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan melalui *Cash Holdings*, *Cash Holdings* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
Sutrisno (2017)	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan (*Tobin's Q)* Variabel Independen: *Cash Holdings* (CH) Variabel Kontrol : *Leverage* (LEV)	Analisis Regresi Panel	Terdapat hubungan linear antara cash holding dan nilai perusahaan untuk perusahaan manufaktur di Indonesia. *Cash holding* berhubungan positif terhadap nilai perusahaan
Cao dan Chen (2014)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*) Variabel Independen : *Cash Holdings* (CASH)	Analisis Regresi Panel	*Cash Holdings* berhubungan positif dengan Nilai Perusahaan.
Anabestani dan Shourvarzi	Variabel Dependen: *Cash Holdings* (CASH)	*Multiple Regression Models*	Tidak ada hubungan yang signifikan antara *Cash Holdings*, Nilai Perusahaan

(2014)	Variabel Independen: Nilai Perusahaan (*Tobin's Q*), *Corporate Governance* (INSTOWN, OUTD)		dan *Corporate Governance*, namun ada hubungan positif yang signifikan antara *Cash Holdings* dan *Corporate Governance* dan tidak ada hubungan yang signifikan antara *Cash Holdings* dan nilai perusahaan.
Jinkar (2013)	Variabel Dependen : *Cash Holdings* Variabel Independen : Ukuran Perusahaan, *growth opportunity, leverage, cash flow, net working capital, capital expenditure, divident payment*	Analisis Regresi Linier	Varibel *growth opportunity, leverage, net working capital* dan *divident payment* berpengaruh secara signifikan. Untuk *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan sedangkan *growth opportunity, net working capital* dan *divident payment* memiliki hubungan yang bersifat searah (positif).
Aldino (2015)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (*Tobin's Q)* Variabel Independen : Praktek *Corporate Governance* yaitu Proporsi Dewan Komisaris Independen (KomInd), Kepemilikan Manajerial (KepMan)	Analisis Regresi Berganda	Dewan Komisaris Independen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
Fosu, *et al* (2016)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Value Ratio) Varibael Independen : *Leverage* (*Debt to Asset Ratio*) *Asymmetric*	Pendekatan Data Panel	*Asymmetric Information* memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan, dan bahwa pengaruh tersebut menurun dengan *Leverage* Perusahaan. *Leverage* memiliki pe ngaruh negatif pada nilai perusahaan.

	Information (*Asy-Disp, Asy-Er, Asy-Dum)*		
Fee dan Thomas (2000)	Variabel Dependen : Nilai Perusahaan (Value Ratio) Varibael Independen : *Asymmetric Information* (*Bid-Ask Spread/SPREAD), Insider Ownership (OWN)*	Analisis Komparatif	Hasil penelitian menemukan bahwa sekitar 74% dari perusahaan yang terdiversifikasi dalam sampel penelitian memiliki masalah informasi asimetri yang tidak terlalu serius sebagai konglomerat dari pada yang mereka harapkan untuk pengalaman sebagai perusahaan murni-play yang diperdagangkan secara terpisah.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Azari dan Fachrizal (2017) dan Fosu, *et al. (*2016), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *Asymmetric Information* tidak berpengaruh langsung terhadap Nilai Perusahaan. Namun, pada penelitian Cheryta, *et al.*(2017) menunjukkan bahwa *Asymmetric Information* memiliki pengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan melalui *Cash Holdings.* Selain itu penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Sari (2018), Azari dan Fachrizal (2017), serta Fosu, *et al.*(2016), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh negatif *Asymmetric Information* terhadap Nilai Perusahaan dan *Leverage* juga berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan . Pada penelitian Aldino (2015), hasil penelitian menunjukkan bahwa *Corporate Governance* dengan proksi variabel Kepemilikan Manajerial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Berdasarkan pada kajian dan penelitian terdahulu maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut:

C. Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Model Kerangka Pemikiran Penelitian

Berdasarkan model kerangka penelitian pada Gambar II.1 dijelaskan mengenai hubungan antar variabel yang terkait dalam penelitian ini. Dimana terdapat tujuh hipotesis yang diangkat dalam model kerangka penelitian diatas berdasarkan hubungan pengaruh yang akan diteliti sesuai dengan studi literatur yang sudah ditinjau sebelumnya.

D. Hipotesis Penelitian

Mengingat latar belakang teoritis, kajian pustaka serta kerangka pemikiran penelitian, hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung

Menurut teori *pecking order*, penggunaan dana internal seperti kas dan ekuitas perusahaan lebih diutamakan dibandingkan dengan penggunaan dana eksternal seperti hutang dalam memenuhi pembiayaan investasinya. Namun

berbanding terbalik dengan teori *trade-off* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang pada tingkatan tertentu, karena dapat mendatangkan keuntungan dalam penghematan pajak. Ketika keuntungan lebih digunakan untuk membayarkan hutang maka laba yang ditahan akan berkurang serta kas yang disimpan oleh perusahaan akan menurun.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Cheryta, *et al* (2017) serta Wijaya, Bandi dan Hartoko (2010) *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *cash holdings*. Pada penelitian tersebut pengujian pengaruh antara *leverage* terhadap *cash holdings* menunjukkan nilai koefisien regresi sebesar -0,129 dengan probabilitas sebesar 0,0000 (Wijaya, Bandi, and Hartoko 2010). Hal tersebut menunjukkan hasil yang signifikan sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings* perusahaan. Hal tersebut juga dibuktikan juga melalui penelitian Cheryta, *et al* (2017), dimana pada penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *cash holdings*, namun adanya *leverage* dan pengaruhnya terhadap *cash holdings* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_1) sebagai berikut :

H_1: *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* secara langsung.

2. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung

Informasi asimetri yang terjadi dalam suatu perusahaan karena salah satu pihak, baik manajer atau investor memiliki informasi lebih lanjut atau lebih baik dibandingkan dengan pihak lainnya. Dengan demikian, pihak-pihak diluar manajemen perusahaan tidak memiliki informasi yang sama mengenai prospek

masa depan perusahaan dan risikonya. Manajer biasanya memiliki informasi lebih lanjut dan lebih baik dibandingkan dengan investor perusahaan, karena manajer berada langsung dalam manajemen perusahaan sehingga lebih tahu mengenai kebutuhan baik prospek masa depan perusahaan dan risiko perusahaan. Berdasarkan teori *signalling*, informasi asimetri dapat menyebabkan kesulitan perusahaan dalam mencari pendanaan eksternal. Hal ini disebabkan oleh informasi asimetri yang membuat kreditor meminta tingkat pengembalian lebih tinggi atas investasi yang mereka berikan. Oleh karena itu, informasi asimetri akan membuat pembiayaan eksternal lebih mahal, yang pada akhirnya memaksa perusahaan untuk bertahan dengan jumlah kas yang tinggi.

Terdapat penelitian yang menunjukkan bahwa *Asymmetric Information* memiliki pengaruh negatif terhadap *Cash Holdings* (Chung et al. 2015). Hal tersebut dibuktikan melalui analisis sensitivitas dan menggunakan metode regresi yang berbeda. Namun berbanding terbalik dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cheryta, *et al* (2017), dimana *Asymmetry Information* tidak memiliki pengaruh secara langsung terhadap *Cash Holdings*. Cheryta, *et al*(2017) menyatakan bahwa hasil penelitian tersebut juga tidak konsisten dengan penelitian sebelumnya dimana dinyatakan bahwa *Asymmetric Information* berpegaruh positif terhadap *Cash Holdings*. Berdasarkan teori dan hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_2) sebagai berikut :

H_2: *Asymmetric Information* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* secara langsung.

3. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung

Tata kelola perusahaan (*corporate governance*) yang lebih lemah secara finansial akan menginvestasilam jumlah kas yang lebih banyak dan menghabiskan kas yang tersimpang lebih cepat. Perusahaan dengan *single leadership structure* dan memiliki dewan direksi independen dengan proporsi yang kecil cenderung memiliki cadangan kas yang lebih besar, hal itu menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *corporate governance* dan *cash holdings* (Kusnadi 2011).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ginglinger dan Saddour (2007) dijelaskan bahwa pada negara yang menjadi fokus penelitan terdapat hubungan yang positif antara *corporate governance* dan *cash holdings,* akan tetapi pada negara *cross-country* ditekankan hubungan yang negatif. Pada penelitian Seo, Tompkins dan Yi (2005) mengenai pengujian pengaruh *board independence* terhadap praktik *cash holdings* dan *value of cash* terhadap pemegang saham ditemukan bahwa perusahaan dengan jumlah dewan komisaris independen yang lebih banyak dapat menurunkan jumlah kepemilikan kas perusahaan dan meningkatkan nilai kas terhadap pemegang saham. Dari pernyataan yang telah dikemukakan oleh penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_3) sebagai berikut :

H_3: Jumlah *Board Independence* sebagai proksi dari *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* secara langsung.

4. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Cash Holdings* Secara Langsung

Sebagian besar literatur berpendapat bahwa kepemilikan manajerial dapat menyelaraskan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan manajer.

Ketika manajer memiliki kepemilikan saham perusahaan, mereka akan menanggung bagian dari biaya tindakan mereka sendiri. Akibatnya, kecil kemungkinan bahwa manajer mengalihkan sumber daya dari maksimalisasi nilai (Ozkan dan Ozkan, 2004). Karena biaya penyimpanan kas yang tinggi, hubungan yang negatif diduga terjadi antara kepemilikan manajerial dan *cash holding*.

Penelitian Abdioğlu (2016) membuktikan bahwa meningkatnya kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) dinilai dapat menurunkan jumlah penyimpanan kas pada perusahaan. Kalimat tersebut dapat dijelaskan dengan jumlah *cash holdings* yang berkurang dari 16% menjadi 12% disaat kepemilikan manajerial meningkat. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ginglinger dan Saddour (2007) dijelaskan bahwa pada negara yang menjadi fokus penelitan terdapat hubungan yang positif antara *corporate governance* dan *cash holdings*, akan tetapi pada negara *cross-country* ditekankan hubungan yang negatif. Berdasarkan pernyataan yang telah dikemukakan oleh penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_4) sebagai berikut :

H_4: Kepemilikan Manajerial sebagai proksi dari *Corporate Governance* berpengaruh terhadap *Cash Holdings* secara langsung.

5. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung

Ketika memutuskan untuk mengembangkan potensinya, perusahaan akan membutuhkan modal yang cukup besar, dan modal tersebut dapat berasal dari hutang maupun ekuitas. Hutang memiliki dua keunggulan penting yaitu pertama, bunga yang dibayarkan dapat menjadi pengurangan pajak. Kedua, kreditor akan mendapatkan pengembalian dalam jumlah tetap, sehingga pemegang saham tidak harus membagi keuntungannya jika bisnis berjalan dengan sangat baik.

Berdasarkan penelitian Azari dan Fachrizal (2107) serta Anandita (2017) menunjukkan adanya pengaruh antara *Leverage* dan nilai perusahaan. Dimana pada penelitian Azari dan Fachrizal (2107) hasil multilinear regresi menunjukkan bahwa *leverage* dan variabel bebas lainnya secara simultan dan parsial memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut juga dibenarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Anandita (2017) dimana hasil penelitianya dengan menggunakan metode analisis regresi berganda mengungkapkan bahwa adanya pengaruh negatif yang signifikan antara *leverage* terhadap nilai perusahaan (Mulyaningtyas 2017). Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_5) :

H_5: *Leverage* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung.

6. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung

Asymmetric Information adalah informasi privat yang hanya dimiliki oleh investor – investor yang memiliki informasi saja (*Informed Investor*) (Hartono 2016). Besarnya asimetri informasi yang terjadi pada suatu saham yang diperdagangkan dapat diukur dengan *bid-ask spread*, dimana besarnya *spread* ditentukan oleh *market maker* sebagai kompensasi untuk menutupi biaya yang timmbul karena menyimpan saham dan besarnya nilai *spread* dapat dijadikan sinyal bagi para investor untuk memutuskan investasinya. 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 itu kecil maka itu menjadi sinyal baik bagi investor untuk dapat menentukan investasinya.

Hasil penelitian Fosu, *et al* (2016) mengungkapkan bahwa *Asymmetric Information* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Fosu et al. 2016) yang mana hasil tersebut didukung oleh hasil penelitian Anandita (2017) yang juga mendapatkan hasil bahwa *Asymmetric Information* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_6) sebagai berikut :

H_6: *Asymmetric Information* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung.

7. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung

Proksi dari *corporate governance* yang pertama pada penelitian ini yaitu proporsi dewan komisaris independen. Proporsi dewan komisaris independen adalah jumlah dewan komisaris independen dalam perusahaan. Jumlah dewan komisaris independen yang semakin banyak seharusnya dapat memberikan signal yang baik terhadap *shareholder* karena Dewan komisaris memegang peranan penting dalam perusahaan terutama dalam pelaksanaan GCG (*Good Corporate Governance*). Dewan komisaris merupakan inti dari corporate governance yang ditugaskan untuk menjamin strategi perusahaan, mengawasi manajer dalam mengelola perusahaan, serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

Pada hasil penelitian Arifin (2012) ditemukan bahwa *corporate governance* dengan indikator proporsi dewan komisaris independen berpengaruh negatif terhadap *firm value*. Hal ini dapat menjelaskan bahwa penambahan anggota dewan komisaris independen hanya dilaksanakan untuk memenuhi ketentuan formal, sedangkan pemegang saham mayoritas (*founders*) masih memegang peranan penting sehingga kinerja dewan komisaris independen tidak

meningkat melainkan menurun. Berdasarkan informasi dari teori dan penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_7) sebagai berikut :

H_7: Jumlah *Board Independence* sebagai proksi dari *Corporate Governance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung.

8. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Secara Langsung

Indikator dari *corporate governance* yang kedua, kepemilikan manajerial yaitu proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Dengan adanya kepemilikan manajemen dalam sebuah perusahaan, terdapat dugaaan yang menarik bahwa nilai perusahaan meningkat sebagai akibat kepemilikan manajemen yang meningkat. Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan lebih efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan, sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan yang dapat memaksimalkan kemakmuran pribadinya.

Berbanding terbalik dengan hasil penelitian Budianto dan Payamta (2014) yang menemukan adanya pengaruh negatif signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham akan menyebabkan rawan tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer dari pada kepentingan pemegang saham, hal ini berdampak pada reaksi negatif pasar yang berdampak pada menurunnya nilai perusahaan (Budianto and Payamta, 2014). Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_8) sebagai berikut :

H_8: Kepemilikan Manajerial sebagai proksi *Corporate Governance* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung.

9. Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap *Firm Value*

Berdasarkan teori *pecking order*, pembiayaan melalui internal lebih dahulu dilakukan oleh perusahaan dibandingkan pembiayaan eksternal. *Cash holdings* dianggap akan mampu meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya pendanaan eksternal serta mampu memberikan nilai tambah dengan pemenuhan peluang investasi, sehingga akan meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan. Hal ini mendukung *signaling theory*, dimana dengan adanya *cash holdings* maka akan memberikan sinyal positif kepada publik tentang kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas dan mempertahankan serta meningktakan produktivitas yang akan menyebabkan tingginya nilai perusahaan.

Penelitian Cao & Chen (2014), menemukan pengaruh positif signifikan *cash holdings* terhadap nilai perusahaan. Pernyataan tersebut didukung juga oleh hasil penelitian Sutrisno (2017), dimana dijelaskan pada penelitiannya bahwa terdapat pengaruh positif antara *cash holdings* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia (Sutrisno 2017). Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_9) sebagai berikut :

H_9: *Cash Holdings* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan secara langsung.

10. Pengaruh *Leverage* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi

Keputusan manajemen mencoba untuk menahan rasio *leverage* yang semakin bertambah mengacu pada teori *pecking order* yang menyatakan bahwa 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 memiliki *cash holding* dengan jumlah tertentu, kas yang disimpan dapat membantu sewaktu – waktu perusahaan membutuhkan pembiayaan tanpa perlu melibatkan pembiayaan eksternal.

Soussi, Mohsen, Khlif dan Hichen (2012) menyatakan bahwa rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan penurunan pada nilai perusahaan. Hal ini disebabkan karena tingginya *leverage* suatu perusahaan akan memberikan sinyal buruk kepada pemegang saham sehingga dapat menurunkan nilai dari sebuah perusahaan. Namun, jika perusahaan memiliki kas yang disimpan berupa aset perusaahaan dalam jumlah tertentu sehingga tingginya *leverage* dapat ditekan maka menurunnya nilai suatu perusahaan juga masih dapat diatasi. Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_{10}) sebagai berikut :

H_{10}: *Cash Holdings* mampu memediasi pengaruh *Leverage* terhadap nilai perusahaan

11. Pengaruh *Asymmetric Information* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi

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 (Rahmani, Rostami, Ghorbani, & Branch, 2015). Hal ini disebabkan manajemen memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham, karena pihak manajemen yang selalu berada di perusahaan. Jika kesenjangan terjadi terus menerus, itu akan menyebabkan masalah keagenan dan kerugian bagi perusahaan. Namun jika keputusan yang diambil perusahaan dalam menentukan jumlah *cash holding* yang tepat maka *cash holding* dapat membantu penyelesaian masalah keagenan dalam perusahaan dan mengurangi tingginya kesenjangan informasi yang ada antara manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham.

Berdasarkan hasil penelitian Cheryta *et al.* (2018) didapat hasil pengujian bahwa *asymmetric information* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan melalui *cash holdings* sebagai variabel mediasi. Berdasarkan hasil tersebut maka dapat ditarik hipotesis (H_{11}) bsebagai berikut :

H_{11} : *Cash Holdings* mampu memediasi pengaruh *Asymmeric Information* terhadap nilai perusahaan.

12. Pengaruh *Board Independence* Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi

Variabel *corporate governance* dengan proksi dewan komisaris independen belum dapat secara positif mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini

dapat terjadi karena respons pasar terhadap penerapan tata kelola perusahaan tidak langsung dan membutuhkan respon waktu yang lama. Pengaruh tata kelola perusahaan pada nilai perusahaan cenderung hanya terlihat dalam jangka panjang karena dikaitkan dengan tingkat kepercayaan investor. Berdasarkan penelitian Aldino (2015) didapatkan hasil bahwa jumlah dewan komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penyebab dari hal tersebut diduga karena adanya masalah keagenan pada objek penelitian.

Masalah keagenan dapat diatasi 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 dari perusahaannya. Dengan adanya *cash holding* investor beranggapan bahwa komisaris independen melaksanakan sistem pengawasan terhadap perusahaan dengan baik tergantung jumlah simpanan kas yang ada pada perusahaan. Sehingga dapat ditarik hipotesis (H_{12}) sebagai berikut :

H_{12} : *Cash Holding* mampu memediasi jumlah *Board Independence* sebagai proksi dari *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

13. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Sebagai Proksi dari *Corporate Governance* Terhadap *Firm Value* Dengan *Cash Holdings* Sebagai Variabel Mediasi

Kepemilikan oleh manajemen yang besar akan efektif dalam memonitoring aktivitas perusahaan. Dengan proporsi kepemilikan yang cukup tinggi, maka manajer akan merasa ikut memiliki perusahaan sehingga akan berusaha semaksimal mungkin melakukan tindakan yang dapat memaksimalkan keuntungannya. Peningkatan proporsi saham yang dimiliki manajer akan

menurunkan kecendrungan manajer untuk melakukan tindakan yang dapat merugikan dirinya selaku pemegang saham. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dirasa dapat menyeimbangkan potensi perbedaan kepentingan pemegang saham diluar manajemen dan didalam manajemen. Sehingga permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer adalah juga sekaligus sebagai seorang pemilik atau pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan dapat meningkatkan nilai perusahaan, sehingga nilai kekayaan sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Berdasarkan penelitian Aldino (2015) ditemukan bahwa terdapat pengaruh negatif yang signifikan antara proporsi kepemilikan manajerial sebagai proksi *corporate governance* terhadap nilai perusahaan secara langsung. Hasil tersebut menjelaskan bahwa semakin banyaknya jumlah proporsi saham yang dimiliki perusahaan akan menyebabkan menurunnya nilai perusahaan. Ada dugaan semakin besar kepemilikan manajerial dalam struktur pemegang saham, akan menyebabkan terjadinya tindakan yang lebih mementingkan kepentingan manajer pribadi dibandingkan dengan kepentingan pemegang saham diluar manajemen (Budianto and Payamta 2012). Hal tersebut yang menjadi sebab dari menurunnya nilai perusahaan yang disebabkan oleh meningkatnya proporsi kepemilikan saham oleh manajemen. Salah satu cara yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengembalikan peningkatan nilai perusahaan adalah dengan menyimpah *cash* dalam jumlah tertentu yang dapat mengembalikan kepercayaan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan kembali nilai perusahaan. Rasio jumlah kas yang ada pada laporan keuangan bisa menjadi informasi penting bagi

pemegang saham untuk menentukan investasinya. Jika perusahaan tidak memiliki kas sama sekali atau jumlah rasio kas yang terlalu besar akan memberikan informasi negatif terhadap pemegang saham. Rasio jumlah kas yang dimiliki perusahaan harus diperhitungkan oleh pihak manajemen agar dapat menguntungkan pihak manajemen dalam perusahaan maupun manajemen sebagai pemilik saham, serta pemegang saham diluar manajemen agar nilai perusahaan akan meningkat sejalan dengan meningkatnya jumlah proporsi saham yang dimiliki oleh manajemen. Berdasarkan penjelasan dan hasil penelitian sebelumnya maka dapat ditarik hipotesis (H_{13}) sebagai berikut :

H_{13} : *Cash Holding* mampu memediasi Kepemilikan Manajerial sebagai proksi dari *Corporate Governance* terhadap nilai perusahaan.

III. METODOLOGI PENELITIAN

A. Data Penelitian

Data penelitian yang digunakan pada penelitian ini merupakan data laporan keuangan dan laporan laba rugi perusahaan yang terdaftar sebagai Perusahaan Manufaktur pada Sektor Indutri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) sejak 2011 sampai dengan 2017.

B. Jenis Penellitian

Penelitian ini termasuk kedalam penelitian (eksplanatory research),menurut Husein (2002), penelitian (eksplanatory research) biasanya suatu riset dilaksanakan dalam rangka menguji hipotesis – hipotesis berdasarkan data masa lampau atau teori – teori yang ada, riset yang dilakukan sifatnya hanya melakukan eksplorasi yaitu berusaha mencari untuk mencari ide – ide atau hubungan yang baru sehingga riset ini bertitik tolak pada variabel, penelitian pengujian hipotesis yang memiliki tujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antara variabel – variabel penelitian melalui hipotesis yang telah dirumuskan (Husein 2002). Dalam hal ini memberikan informasi seberapa besar pengaruh pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikatnya.

C. Defini dan Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) adalah variabel yang dinilai dipengaruhi oleh variabel independen (bebas) (Sugiyono 2012).Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Firm Value* (Nilai Perusahaan) yang diukur dengan *Tobin's Q Ratio*

a. *Firm Value* (Nilai Perusahaan)

Azari dan Fachrizal (2017) menjelaskan bahwa nilai perusahaan adalah suatu kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan yang tercermin dalam harga pasar saham perusahaan tersebut. Indikator yang digunakan untuk nilai perusahaan pada penelitian ini adalah *Tobin's Q Ratio. Tobin's Q* adalah nilai pasar dari aset perusahaan dibagi dengan biaya penggantiannya (Azari & Fachrizal, 2017). *Tobin's Q* dalam penelitian ini dihitung dengan formulasi yang telah dimodifikasi oleh Lindenberg dan Ross (1981), yaitu :

$$Q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Keterangan :

Q = *Tobin's Q Ratio*
MVS = *Market Value Of Share* (Nilai Pasar Seluruh Saham)
TA = Total Asset
D = *Debt* (Hutang), dengan rumus *Debt* sebagai berikut :

$$D = (AVCL - AVCA) + AVLTD$$

Keterangan :

AVCL = *Accounting Value Of Firm's Current Liabillities* (Total Hutang Jangka Pendek)
AVLTD = *Accounting Value Of The Firm;s Long Term Debt* (Total Hutang Jangka Panjang)
AVCA = *Accounting Value Of The Firm's Current Asset* (Total Aset Lancar)

2. Variabel Independen

Variabel independen adalah variabel yang menjelaskan atau mempengaruhi variabel dependen (Sugiyono, 2012).Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Leverage, Asymmetric Information,* dan *Corporate Goovernance*. Dimana *Asymmetric Information* dapat diukur dengan *Bid-Ask Spread* dan *Corporate Governance* dapat proksikan dengan ukuran dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial.

a. Leverage

Sartono (2012) menjelaskan bahwa *leverage* menunjukkan proporsi penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Rasio leverage dalam penelitian ini diukur menggunakan (DAR) *debt to asset ratio*. *Debt to asset ratio* merupakan rasio yang membandingkan total hutang dengan total aktiva (Naseer and Naseem 2015). Total hutang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. Dalam penelitian ini *leverage* dinotasikan dengan rumusan :

$$DAR = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Asset}$$

Keterangan :

DAR : *Debt To Asset Ratio*
Total Liabilities : Total Hutang yang dimiliki perusahaan
Total Asset : Total Aset yang dimiliki perusahaan

b. Asymmetric Information

Dikemukakan bahwa asimetri informasi terjadi di pasar modal karena adanya satu atau lebih pelaku pasar yang tidak sama dalam memiliki dan mengakses informasi (Shiri and Ebrahimi 2012). Asimetri Informasi dapat

diukur menggunakan *bid ask spread*. *Bid ask spread* adalah selisih harga beli tertinggi dengan harga jual terendah saham yang diperdagangkan (Azari & Fachrizal, 2017). Harga permintaan beli (*bid price*) atau penawaran jual (*ask price*) merupakan fungsi dari biaya dan informasi yang dimilikinya. *Bid ask spread* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$BAS = \frac{HAt - HBt}{\frac{1}{2}(HAt + HBt)}$$

Keterangan :

BAS : *Bid-Ask Spread*
HAt : The Highest Selling Price Offer *t* (harga beli tertinggi pada periode *t*)
HBt : The Lowest Selling Price Offer *t* (harga jual terendah pada periode *t*)

c. Corporate Governance

Corporate governance diperlukan untuk mengurangi permasalahan keagenan antara pemilik dan manajer (Macey and Hara 2016). *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *Corporate Governance* sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan, serta para pemegang kepentingan internal dan eksternal lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka atau dengan kata lain suatu sistem yang mengendalikan perusahaan . Sedangkan secara singkat *Good Corporate Governance* (GCG) dapat diartikan sebagai seperangkat sistem yang mengatur dan mengendalikan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi para pemangku kepentingan. Hal ini disebabkan karena GCG dapat mendorong terbentuknya pola kerja manajemen yang bersih, transparan dan profesional. Pada penelitian ini

Corporate Governance dapat proksikan dengan ukuran dewan komisaris independen dan kepemilikan manajerial perhitungan sebagai berikut :

a) Proporsi Dewan Komisaris Independen

$$BINDEP = \frac{\sum Dewan\ Komisaris\ Independen}{\sum Dewan\ Komisaris\ Perusahaan}$$

b) Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial dapat dihitung dengan melihat berapa besar presentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam perusahaan yang terdiri dari direksi maupun dewan komisaris dari total jumlah saham yang beredar.

3. Variabel Mediasi

Variabel Mediasi merupakan variabel perantara dari variabel independen dan variabel dependen (Sujarweni 2016). Variabel Mediasi sering juga disebut sebagai variabel independen kedua yang mempengaruhi hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel dapat dikatakan meMediasi apabila variabel tersebut memenuhi syarat yaitu (1) adanya korelasi signifikan antara variabel independen dan variabel Mediasi, (2) adanya korelasi signifikan antara variabel Mediasi dan variabel dependen, dan (3) hubungan jalur antara variabel langsung lebih kecil dari pada hubungan jalur variabel tidak langsung (Baron and Kenny 1986).

Dalam penelitian ini terdapat variabel Mediasi dimana *Cash Holdings* merupakan variabel mediator antara tiga variabel independen (*Leverage, Asymmetric Information, Corporate Governance*) terhadap Nilai perusahaan sebagai variabel dependennya.

a. *Cash Holdings*

Menurut Teruel, *et al*. (2009), *cash holdings* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan jumlah aktiva perusahaan secara keseluruhan (García-Teruel, Martínez-Solano, and Sánchez-Ballesta 2009). Jika dinotasikan kedalam rumus adalah sebagai berikut :

$$CH = \frac{Cash + cash\ equivalent}{Asset\ Total}$$

Keterangan :

CH	: *Cash Holdings Ratio*
Cash	: Kas Perusahaan
Cash Equivalent	: Setara Kas (*Treasury bills* dan Saham Preferen yang diperoleh dalam suatu periode singkat dari jumlah jatuh temponya)
Asset Total	: Total Aset Perusahaan

D. Pengukuran Variabel

Tabel III.1 Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi	Indikator	Skala
Firm Value	Persepsi investor terhadap perusahaan	$Tobin's\ Q = \frac{MVS + D}{TA}$	Ratio
Leverage	Kemampuan perusahaan untuk membiayai asetnya menggunakan hutang perusahaan	$DAR = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$	Ratio
Assymetric Information	Ketidak seimbangan informasi yang didapatkan antara manager dan share	$BAS = \frac{HAt - HBt}{\frac{1}{2}(HAt + HBt)}$	Ratio
Board Indpendence	Proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris yang ada di dalam perusahaan	$BINDEP = \frac{\sum^{t} Dewan\ Komisaris\ Ind\ Independ}{\sum Dewan\ Komisaris\ Per\ Perusaha}$	Ratio

Insider Ownership	Persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh orang dalam yang terdiri dari direksi maupun dewan komisaris dari total jumlah saham yang beredar	Besarnya nilai presentase kepemilikan saham oleh manajerial dalam *Annual Report*	Persent ase
Cash Holding	Kas yang tersedia dalam perusahaan dan kas yang dapat digunakan sebagai pedanaan jika dana eksternal susah untuk didapatkan	$CH = \frac{Total\ Kas + Setara\ Kas}{Total\ Asset}$	Ratio

E. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono 2012). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Metode pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling method* yaitu pemilihan sampel dari populasi dengan tujuan tertentu agar sampel yang dipilih dapat mewakili keseluruhan populasi, dimana sampel tersebut harus memiliki kriteria tertentu (Hartono 2016). Adapun dalam penelitian ini kriteria dalam pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2011 sampai dengan 2017.
2. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada sektor Industri Barang Konsumsi sebelum tahun 2011 sampai dengan 2017.
3. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi tetapi melakukan IPO sebelum tahun 2011.

Tabel III.2 Proses Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Seluruh Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	151
2	Perusahaan manufaktur yang tidak terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi	(111)
3	Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Sektor Industri Barang Konsumsi tetapi melakukan IPO setelah tahun 2017	(7)
4	Perusahaan yang memenuhi syarat sebagai sampel	33

Sumber: idx.co.id, data diolah

Berdasarkan Tabel III.2 diketahui kriteria yang telah ditentukan, maka jumlah populasi sebanyak 151 perusahaan dan sampel sebanyak 33 perusahaan dengan periode penelitian selama tujuh tahun yaitu dari tahun 2011 sampai dengan 2017 pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan yaitu metode dokumentasi yang merupakan metode pengumpulan data dengan cara mempelajari catatan- catatan atau dokumen. Teknik pengumpulan data melalui sumber data sekunder, yaitu teknik pengumpulan data dengan cara memanfaatkan laporan keuangan, laporan tahunan, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan *website* resmi perusahaan sektor manufaktur tahun 2011 sampai dengan 2017.

G. Teknik Analisis Data

1. Analisis Deskriptif

Menurut Kuncoro (2010) analisis deskriptif kegiatan menyiapkan data mentah dalam jumlah yang besar sehingga hasilnya dapat ditafsirkan (Kuncoro 2010). Statistika deskriptif yang digunakan antara lain *mean, median, minimum, maximum, dan standard deviation*(Kuncoro 2010).

2. Uji Asumsi Klasik

Penelitian dengan menggunakan regresi linear berganda harus melalui uji terlebih dahulu yaitu uji asumsi klasik. Uji asumsu klasik ini memaparkan masalah – masalah yang akan mengganggu hasil analisis menggunakan regresi linear berganda. Apabila tidak lolos uji asumsi klasik maka hasil penelitian ini tidak bersifat BLUE (*Best Linier Unibiased Estimator*) (Kuncoro 2010). Penelitian yang bersifat BLUE adalah penelitian yang di dalamnya tidak ada hubungan linear antar variabel atau tidak ada multikoleniaritas. Uji asumsi klasik yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah uji multikolinearitas, Uji Heteroskedasitas, Uji Autokorelasi, Uji normalitas dan Uji Linieritas.

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikoleniaritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat hubungan linear antar variabel independen.Model regresi yang baik adalah yang tidak terdapat hubungan linear antar variabel independen (Kuncoro 2010). Apabila model regresi mengandung masalah multikoleniaritas maka akan mengakibatkan varian dan kovarian yang besar sehingga akan mengakibatkan model regresi tidak baik untuk dipakai sebagai alat estimasi (Kuncoro 2010).

Untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat dari besaran *Variable Inflation Factor* (VIF) masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai VIF tidak lebih dari 5 maka tidak ada terjadinya multikolinearitas.

b. Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedastisitas menguji apakah dalam model regresi varian dari variabel residual bersifat konstan atau tidak (Kuncoro 2010). Apabila dalam sebuah model regresi terdapat masalah heteroskedastisitas maka akan mengakibatkan nilai varian tidak lagi minimum. Hal tersebut akan mengakibatkan standard error yang tidak dapat dipercaya sehingga hasil regresi dari model tidak dapat dipertanggungjawabkan. Model regresi linear yang baik adalah bersifat homoskedastisitas.

Deteksi heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan Uji *Glejser*. Mendeteksi heteroskedastisitas menggunakan uji *glejser* adalah dengan melakukan regresi nilai absolut residual. Residual adalah selisih antara nilai observasi dengan nilai prediksi dan absolut adalah nilai mutlaknya. Apabila masing-masing variabel bebas tidak berpengaruh signifikan terhadap absolut residualnya (α = 0,05) maka dalam model regresi tersebut tidak terjadi masalah heteroskedastisitas (Widarjono, 2013).

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi menguji apakah dalam model regresi linear terdapat korelasi antara variabel gangguan atau residual. Jika dalam model regresi terdapat masalah autokorelasi maka akan menyebabkan varian yang besar dan akan menyebabkan model regresi tidak bersifat BLUE sehingga hasil estimasi

dari model regresi tidak dapat dipercaya. Uji autokorelasi digunakan untuk melihat apakah terjadi korelasi antara sutau periode t dengan periode sebelumnya (t-1).

Uji autokorelasi dapat dilakukan dengan beberapa metode antara lain uji *Durbin Watson*. Uji *durbin watson* adalah uji autokorelasi yang menilai adanya autokorelasi pada residual. Uji ini dilakukan dengan asumsi atau syarat – syarat tertentu. Uji *durbin watson* akan menghasilkan nilai *durbin watson* (DW) yang nantinya akan dibandingkan dengan dua nilai *durbin watson* tabel, yaitu *durbin upper* (DU) dan *durbin lower* (DL). Ketentuan dan dasar pengambilan keputusan dengan *durbin watson* adalah sebagai berikut :

1. Jika DW < DL atau DW > 4-DL maka hipotesis nol ditolak yang berarti terdapat autokorelasi.
2. Jika DW terletak antara DU dan 4-DU (DU < DW < 4-DU) maka hipotesis nol diterima yang berarti tidak ada autokorelasi.
3. Jika DW terletak antara DL dan DU atau diantara 4-DU dan 4-DL, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk melihat apakah data residual memiliki distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang digunakan dalam menguji normalitas residual dalam penelitian ini adalah uji statistik *kolmogorv-smirnof*. Uji ini memiliki ketentuan yaitu apabila nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 (α) maka data penelitian berdistribusi normal. Sebaliknya jika nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (α) maka data penelitian tidak berdistribusi normal.

3. Uji *Goodness Of Fit Model*

Hasil pemeriksaan *goodness of fit model* dapat terpenuhi jika didukung oleh perhitungan data yang valid. *Goodness of fit model* struktural pada analisis berupa nilai koefisien determinasi total (R^2m). Nilai ini dihitung berdasarkan nilai R^2 masing-masing variabel dependen.

4. Analisis Regresi Linier

Penelitian dengan menggunakan regresi linier berganda yang didalamnya terdapat uji F dan uji t. Analisis regresi digunakan terutama untuk tujuan peramalan, dimana dalam model penelitian ini terdapat dua kali proses regresi dengan variable dependen (terikat) *firm value, cash holdings* dan variable independen (bebas) yaitu *leverage*, *asymmetric information* dan *corporate governance* (*board independence* dan kepemilikan manajerial) (Hal et al. 2016).

Adapun persamaan model regresi nya adalah:

1. Persamaan Regresi 1 :

$$CH = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 BAS + \beta_3 BINDEP + \beta_4 KEPM + \varepsilon$$

2. Persamaan Regresi 2 :

$$Q = \alpha + \beta_1 DAR + \beta_2 BAS + \beta_3 BINDEP + \beta_4 KEPM + \beta_5 CH + \varepsilon$$

Keterangan:

α : Konstanta
DAR : *Debt to Asset Ratio*
BAS : *Bid-Ask Spread*
BINDEP : *Board Independence*
KEPM : Kepemilikan Manajerial
CH : *Cash Holding*
Q : *Tobin's Q*
ε : *Error Term*

a. Uji F

Uji F digunakan untuk melihat bagaimanakah pengaruh seluruh variabel bebas secara bersama – sama terhadap variabel terikatnya, atau untuk melihat signifikan (baik) atau tidaknya model regresi. Pengujian hipotesis yaitu uji statistik F dengan rumus :

$$F = \frac{R^2/k}{\frac{1-R^2}{n-k-1}}$$

Keterangan :

F = Rasio
R^2 = Hasil perhitungan R dipangkatkan dua
k = Jumlah variabel bebas
n = banyaknya sampel

Berdasarkan hipotesis yang telah ditemukan sebelumnya, maka untuk pengujian hipotesis diuji sebagai berikut :

H_0 : $b_1=b_2= b_3=0$, artinya secara bersama – sama tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap variabel Y.

H_1 : $b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq 0$, artinya secara bersama – sama ada pengaruh yang signifikan antara variabel X_1, X_2, X_3, X_4 terhadap variabel Y.

Sedangkan untuk kriteria pengambilan keputusannya, jika probabilitas $F_{hitung} \leq (\alpha = 0{,}05)$ berarti persamaan regresi baik untuk digunakan melakukan penaksiran pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat.

b. Uji Regresi Parsial (Uji t)

Analisis regresi parsial (Uji t) digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel tetapnya, sedangkan variabel bebas lain dianggap konstan. Rumus Uji t dapat dihitung sebagai berikut:

$$t = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Keterangan:
t = nilai hitung
n = banyaknya sampel
r = koefisien korelasi

Sedangkan untuk kriteria pengambilan keputusannya, jika probabilitas t hitung ≤ α maka H_0 ditolak. Sebaliknya jika probabilitas t hitung ≥ α maka H_0 diterima. Bila H_0 ditolak maka H_1 diterima yang artinya variabel bebas yang diuji secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel tetap, sehingga hipotesis dapat diterima.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil uji regresi dan analisis data mengenai pengaruh *Leverage, Asymmetric Information, Corporate Governance* terhadap *Firm Value* (Nilai Perusahaan) baik secara langsung maupun melalui *Cash Holdings* sebagai variabel Mediasi , maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Leverage, Asymmetric Information* dan *Corporate Governance* dengan proksi *Board Independence* berpengaruh secara langsung terhadap *Cash Holdings* terdukung. Dengan demikian berdasarkan empat variabel independen yang diujikan maka hanya variabel *Leverage, Asymmetric Information* dan *Corporate Governance* dengan proksi *Board Independence* yang merupakan faktor – faktor yang dapat mempengaruhi besarnya jumlah kas yang disimpan oleh perusahaan.
2. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Corporate Governance* dengan proksi *Board Independence* dan *Cash Holdings* berpengaruh secara langsung terhadap nilai perusahaan terdukung. Berdasarkan lima variabel independen yang diujikan terbukti bahwa hanya variabel *Corporate Governance* dengan proksi *Board Independence* dan *Cash Holdings* yang merupakan faktor yang dapat mempengaruhi besar kecilnya nilai dari sebuah perusahaan.

3. Hipotesis yang menyatakan bahwa *Cash Holdings* mampu memediasi hubungan antara *Corporate Governance* dengan proksi *Board Independence* terhadap nilai perusahaan terdukung. Berdasarkan hasil pengujian terhadap empat variabel independen dan *cash holdings* sebagai variabel mediasi, hanya hubungan variabel *corporate governance* dengan proksi *board independence* terhadap nilai perusahaan yang mampu dimediasi oleh variabel *cash holdings.*

B. Saran

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan atau saran untuk berbagai pihak. Berdasarkan hasil penelitian, penulis memberikan saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Berdasarkan kesimpulan yang dinyatakan sebelumnya bahwa *cash holdings* hanya mampu memediasi hubungan antara *corporate governance* dengan proksi *board independence* terhadap nilai perusahaan, selain itu *corporate governance* dengan proksi *board independence* juga berpengaruh langsung terhadap besarnya nilai perusahaan. Sehingga untuk meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan sebaiknya menetukan proporsi jumlah *board independence* yang tepat sehingga perusahaan dapat menciptakan *good corporate goverance* yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Perusahaan sebaiknya memanfaatkan sumber pembiayaan internal untuk meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan. Sumber pembiayaan internal pada penelitian ini terdapat dalam *cash holding* perusahaan. Selain itu pihak Manajemen sebaiknya melakukan strategi baru dalam pengelolaan jumlah

besarnya hutang-aset perusahaan, penentuan jumlah dewan komisaris independen, serta besarnya jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen secara maksimal sehingga dapat meningkatkan juga nilai perusahaan dengan maksimal.

Implikasi bagi perusahaan sebagai pihak agen yang mengelola perusahaan sebaiknya dapat membagi informasi yang ada mengenai perusahaan dengan seimbang kepada para pemegang saham, agar pemegang saham tidak merasa bahwa ada hal – hal yang disembunyikan mengenai keadaan perusahaan yang dapat menyebabkan masalah agensi. Apabila pihak manajer mampu memaksimumkan pembagian informasi yang ada dalam perusahaan laba baik keuntungan maupun kerugian, maka dapat meningkatkan nilai kepercayaan pemegang saham dan juga meningkatkan nilai perusahaan.

2. Bagi Penelitian Selanjutnya

Penelitian berikutnya disarankan untuk meneliti variabel dengan indikator lain selain indikator – indikator yang telah digunakan dalam penelitian agar memperoleh hasil yang lebih dapat mempengaruhi variabel nilai perusahaan seperti rasio *debt to equity* untuk *leverage* dan proksi – proksi lain dari *corporatae governance* seperti ukuran perusahaan, presentasi direktur non-eksekutif serta proporsi persentase investor institusional. Selain itu, pada penelitian selanjutnya diharapkan jumlah sampel yang digunakan sebaiknya lebih besar dengan periode pengamatan yang lebih panjang sehingga hasilnya dapat digeneralisasikan dan memiliki kecenderungan dalam jangka panjang.

DAFTAR PUSTAKA

Aldino, Raja. 2015. “Pengaruh Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) 2010- 2012.” *Jom Fekon*.

Anandita, Bitantri. 2017. “Pengaruh Asimetris Informasi Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan.” *Nhk技研* 151: 10–17.

Arieskawati. 2017. “Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Terhadap Kebijakan Cash Holdings.” *Stie Perbanas* (6): 67–72.

Azari, T M Rizki, And Fachrizal Fachrizal. 2017. “Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014.” 2(1).

Baron, Reuben M., And David A. Kenny. 1986. “The Moderator-Mediator Variable Distinction In Social Psychological Research. Conceptual, Strategic, And Statistical Considerations.” *Journal Of Personality And Social Psychology*.

Brigham, Eugene F, And Joel F Houston. 2007. Engineering And Process Economics *Fundamentals Of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*.

Budianto, Wahyu, And Payamta. 2012. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi.” (2010).

Cao, Lixian And Chen, Chen. 2014. “Corporate Cash Holdings And Firm Value – Evidence From Chinese Industrial Market.”

Cheryta, Aldea Mita, Moeljadi Moeljadi, And Nur Khusniyah Indrawati. 2018. “Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, And Cash Holdings In Indonesia.” *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*.

Chung, Kee H., Jang Chul Kim, Young Sang Kim, And Hao Zhang. 2015. “Information Asymmetry And Corporate Cash Holdings.” *Journal Of Business Finance And Accounting* 42(9–10): 1341–77.

Drobetz, Wolfgang, And Matthias C. Grüninger. 2007. “Corporate Cash Holdings: Evidence From Switzerland.” *Financial Markets And Portfolio Management*.

Fee, C Edward, And Shawn Thomas. 1999. “Corporate Diversification, Asymmetric Information, And Firm Value: Evidence From Stock Market Trading Characteristics.” *Jel* G32(1999): 52.

Ferreira, Miguel A., And Antonio S. Vilela. 2004. “Why Do Firms Hold Cash? Evidence From Emu Countries.” *European Financial Management*.

Fosu, Samuel, Albert Danso, Wasim Ahmad, And William Coffie. 2016. “Information Asymmetry, Leverage And Firm Value: Do Crisis And Growth Matter?” *International Review Of Financial Analysis*.

García-Teruel, Pedro J., Pedro Martínez-Solano, And Juan Pedro Sánchez-Ballesta. 2009. “Accruals Quality And Corporate Cash Holdings.”

Accounting And Finance.

Ginglinger, Edith, And Khaoula Saddour. 2012. "Cash Holdings, Corporate Governance And Financial Constraints." *Ssrn*.

Hal Et Al. 2016. "Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Perbankan Yang Terdaftar Di Bei." *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi*.

Hamonangan Siallagan, Mas'ud Machfoedz. 2006. "Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba Dan Nilai Perusahaan." *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.

Hartono, Jogiyanto. 2016. Bpfe- Yogyakarta *Teori Portofolio Dan Analisis Investasi*.

Hendrawaty, Ernie. 2015. "Peran Corporate Governance Dalam Mengendalikan Masalah Keagenan Yang Ditimbulkan Oleh Excess Cash Holdings." Universitas Gajah Mada.

Husein, Umar. 2002. "Riset Pemasaran Dan Perilaku Konsumen." *Riset Pemasaran Dan Perilaku Konsumen*.

Husnan Suad. 2001. "Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas." *Managerial Finance*.

Jensen, Michael, And William Meckling. 2012. "Theory Of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, And Ownership Structure." In *The Economic Nature Of The Firm: A Reader, Third Edition*,.

Jinkar, T. Rabecca. 2013. "Analisa Faktor- Faktor Penentu Kebijakan Cash Holdings Perusahaan Manufaktur Di Indonesia."

Kamaludin, And Rini Indriani. 2012. "Manajemen Keuangan 'Konsep Dasar Dan Penerapannya' Edisi Revisi." In *Cv. Mandar Maju*,.

Kuncoro, Mudrajad. 2010. "Metode Kuantitatif : Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis Dan Ekonomi." In *System*,.

Kusnadi, Yuanto. 2011. "Do Corporate Governance Mechanisms Matter For Cash Holdings And Firm Value?" *Pacific Basin Finance Journal*.

Lindenberg, Eric B., And Stephen A. Ross. 2002. "Tobin's Q Ratio And Industrial Organization." *The Journal Of Business*.

Macey, Jonathan, And Maureen O Hara. 2016. "Bank Corporate Governance: A Proposal For The Post-Crisis World." *Economic Policy Review*.

Marciano, Deddy, And Suad Husnan. 2012. Ssrn *The Impact Of Information Asymmetry, Moral Hazard And The Structure Of Funding On Corporate U.S. Dollars Loan Pricing: The Empirical Study In Indonesia The Period 1990-1997*.

Margaretha, Farah, And Aditya Rizky Ramadhan. 2010. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Industri Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia." *Bisnis Dan Akuntansi*.

Mulyaningtyas, Anandita Rahma. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2011-2015." 1(1): 1–14.

Naseer, Mehwish, And Imran Naseem. 2015. "The Relationship Between Working Capital Management And Cash Holdings Of Banks In Pakistan." *Iup Journal Of Bank Management*.

Ogundipe, S. E., A. Idowu, And L. O. Ogundipe. 2012. "Working Capital Management , Firms' Performance And Market Valuation In Nigeria."

International Journal Of Social, Behavioral, Educational, Economic And Management Engineering.

Putra, Ade Riandar, And Syarifah Rahmawati. 2016. "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen* 1(1): 92–109.

Rahayu, Maryati, And Bida Sari. 2018. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan." *Ikra-Ith Humaniora : Jurnal Sosial Dan Humaniora*.

Setia-Atmaja, Lukas. 2008. "Corporate Governance In Family Firms." *Jurnal Manajemen Bisnis*.

Shiri, Mahmoud Mousavi, And Narmin Ebrahimi. 2012. "The Relationship Between Information Asymmetry And Tobin's Q Ratio In Tehran Stock Exchange." *Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business* 4(May, 2012): 657–70.

Solikah, Mar, Puji Astuti, And Ayu Paramitha. 2017. "Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Dalam Memprediksi Financial Distress (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2009-2013)." *Jurnal Akuntansi & Ekonomi Fe. Un Pgri Kediri Vol. 2 No. 1, Maret 2017*.

Sudana, I Made. 2011. Erlangga *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*.

Sudiyatni, Bambang, And Elen Puspitasari. 2010. "Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company." *Kajian Akuntansi* 2(1): 9–21.

Sugiyono. 2012. "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D.Bandung:Alfabeta." *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R & D.Bandung:Alfabeta*.

Suharli, Michell. 2006. "Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas,Leverage, Dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-2003)." *Jurnal Universitas Katolik Indonesia Atma Jaya*.

Suherman, Ansar, And . Mansur. 2017. "Strategi Marketing Politik Calon Independen Dalam Kontestasi Pilkada Serentak Tahun 2017 Di Kabupaten Buton Selatan." *Jurnal Ilmu Sosial*.

Sujarweni, V.Wiratna. 2016. Animal Genetics *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi Dengan Spss*.

Sutrisno. 2013. Penerbit Ekonisia *Manajemen Keuangan Teori Konsep & Aplikasi*.

———. 2016. "Capital Structure Determinants And Their Impact On Firm Value: Evidence From Indonesia." *Economics World*.

Sutrisno, Bambang. 2017. "Hubungan Cash Holding Dan Nilai Perusahaan Di Indonesia." *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 4(1): 45–56.

Wijaya, A. Langgeng, Bandi, And Sri Hartoko. 2010. "Pengaruh Kualitas Akrual Dan Leverage Terhadap Cash Holding Perusahaan." *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia* 7(2): 170–86.

Zohreh Anabestani, And Mohammad Reza Shourvarzi. 2014. "Cash Holdings , Firm Value And Corporate Governance." *Middle-East Journal Of Scientific Research* 21(10): 1737–45.