

PENGARUH *CASH HOLDING* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

SKRIPSI

**Diajukan Kepada
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi**



Oleh:

**DIAN ADITIA MUTIARA
NIM. 19.52.21.198**

**PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN MAS SAID
SURAKARTA
2023**

**PENGARUH CASH HOLDING DAN GOOD CORPORATE
GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

SKRIPSI

Diajukan Kepada Fakultas Ekonomi dan Binsis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan Guna
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Dalam Bidang Ilmu Akuntansi Syariah

Oleh:

DIAN ADITIA MUTIARA
NIM. 19.52.21.198

Sukoharjo, 14 April 2023

Disetujui dan disahkan oleh:
Dosen Pembimbing Skripsi



Devi Narulitasari, M.Si
NIP. 19890717 201903 2 019

SURAT PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dian Aditia Mutiara
NIM : 195221198
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi ini berjudul **“PENGARUH *CASH HOLDING* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

Benar-benar bukan merupakan plagiasi dan belum pernah diteliti atau dilakukan sebelumnya. Apabila di kemudian hari diketahui bahwa skripsi ini merupakan plagiasi, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023



Dian Aditia Mutiara

SURAT PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Dian Aditia Mutiara
NIM : 195221198
Program Studi : Akuntansi Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi ini berjudul **“PENGARUH CASH HOLDING DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”**.

Dengan ini saya menyatakan bahwa saya benar-benar telah melakukan penelitian dan pengambilan data dari www.idx.co.id dan website masing-masing perusahaan. apabila dikemudian hari diketahui bahwa skripsi ini menggunakan data yang tidak sesuai dengan data yang sebenarnya, saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Demikian surat ini dibuat dengan sesungguhnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023



Dian Aditia Mutiara

Devi Narulitasari, M.Si
Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta

NOTA DINAS

Hal : Skripsi
Sdr : Dian Aditia Mutiara

Kepada Yang Terhormat
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
Di Surakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan hormat bersama ini kami sampaikan bahwa setelah menelaah dan mengadakan perbaikan seperlunya, kami memutuskan bahwa skripsi saudara dian aditia mutiara NIM: 195221198 yang berjudul:

“PENGARUH CASH HOLDING DAN GOOD CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN”.

Sudah dapat dimunaqasahkan sebagai salah satu syarat memperoleh gelar sarjana akuntansi dalam bidang ilmu akuntansi syariah. Oleh karena itu kami mohon agar skripsi tersebut segera dimunaqasahkan dalam waktu dekat.

Demikian, atas dikabulkannya permohonan ini disampaikan terimakasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023
Dosen Pembimbing Skripsi



Devi Narulitasari, M.Si
NIP. 19890717 201903 2 019

PENGESAHAN

PENGARUH *CASH HOLDING* DAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE* TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh:

DIAN ADITIA MUTIARA
NIM. 19.52.21.198

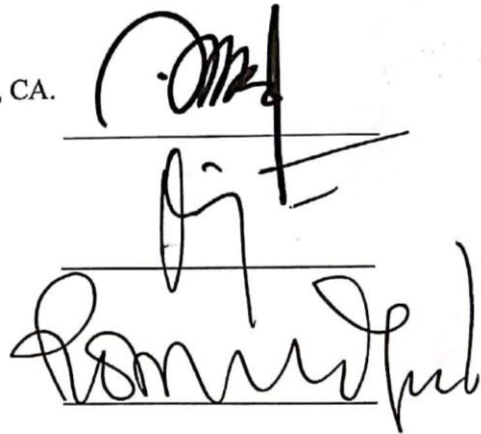
Telah dinyatakan lulus dalam ujian munaqosah pada hari Kamis tanggal 04 Mei 2023 M / 13 Syawal 1444 H dan dinyatakan telah memenuhi persyaratan guna memperoleh gelar Sarjana Akuntansi

Dewan Penguji:

Penguji I (Merangkap Ketua Sidang)
Sayekti Endah Retno Meilani, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP. 19830523 201403 2 001

Penguji II
Dita Andraeny, S.E., M.Si.
NIP. 19880628 201403 2 005

Penguji III
Ronnawan Juniatmoko, M.Si.
NIP. 19900607 201903 1 011



Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta



Rahmawan Arifin, M.Si.
NIP. 19720304 200112 1 004

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang, melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

-QS Al Baqarah: 286

“Tidak ada kesuksesan tanpa kerja keras. Tidak ada keberhasilan tanpa kebersamaan. Tidak ada kemudahan tanpa doa”

-Ridwan Kamil

PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohim

Tidak henti-hentinya mulut ini berucap syukur atas segala rahmat dan kenikmatan yang telah Engkau berikan.

Ujian demi ujian Engkau berikan tidak lebih dari batas kemampuan hamba dan hamba menyadari semua ujian yang Engkau berikan semata-mata hanya untuk lebih menguatkan diri hamba.

Setelah melalui proses lika-liku yang panjang pada akhirnya sebuah karya kecil nan sederhana ini dapat terselesaikan atas Kehendak dan Kuasa-Mu.

Hadiah kecil ini kupersembahkan untuk:

Bapak dan Ibuku tercinta yang telah memberikan kasih sayang, cinta, perhatian, dukungan, pengorbanan serta doa yang tiada pernah henti.

Adikku tersayang, keluarga besarku, sahabat dan teman-temanku tercinta.

Tidak ada kata yang bisa menggambarkan rasa terimakasihku kepada kalian atas segala doa, dukungan dan motivasi yang telah diberikan kepada saya.

Terimakasih untuk segalanya dan terimakasih untuk selalu ada di saat saya membutuhkan.

Semoga Allah memberikan kesehatan dan umur panjang serta perlindungan-Nya kepada kita semua dimanapun kita berada.

Aamiin Yaa Rabbal Aalamiin

KATA PENGANTAR

Assalam 'alaikum Wr. Wb.

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, karunia dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Pengaruh *Cash Holding* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”. Skripsi ini disusun untuk menyelesaikan Studi Jenjang Strata 1 (S1) Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Penulis menyadari bahwa suatu karya tidak terlepas dari kekurangan, disebabkan karena keterbatasan kemampuan dan pengetahuan yang dimiliki penulis. Oleh karena itu, kritik dan saran sangat penulis harapkan untuk bisa memotivasi penulis.

Penyusunan skripsi ini, penulis telah banyak mendapatkan dukungan dan bantuan dari berbagai pihak yang telah menyumbangkan pikiran, waktu, tenaga dan sebagainya. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan setulus hati penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. H. Mudofir, S.Ag., M.Pd., selaku Rektor Universitas Islam Negeri Raden Mas Said Surakarta
2. Dr. M. Rahmawan Arifin, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
3. H. Khairul Imam, S.H.I., M.S.I., selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

4. Anim Rahmawati, S.E., M.Si., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen dan Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
5. Fitri Laela Wijayati, S.E., M.Si., Ak., selaku Koordinator Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
6. Helti Nur Aisyiah, S.Pd., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
7. Devi Narulitasari, M.Si., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan banyak perhatian dan bimbingan selama penulis menyelesaikan skripsi.
8. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta yang telah memberikan bekal ilmu yang bermanfaat bagi penulis
9. Kedua orang tuaku, Bapak Margiyanto dan Ibu Muh Qoniah terimakasih atas kasih sayang, cinta, perhatian, dukungan, pengorbanan serta doa yang tiada pernah henti, yang merupakan motivasi terbesar bagi penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
10. Adikku, Muhamat Yusuf Ardiyanto yang telah memberikan semangat, motivasi, inspirasi dan doa terbaiknya kepada penulis. Semoga menjadi anak yang membanggakan bagi kedua orang tua dan keluarga, baik di dunia maupun di akhirat.
11. Keluarga besarku, yang telah memberikan segala dukungan, cinta dan doa bagi penulis. Semoga senantiasa diberikan kesehatan dan umur panjang.

12. Sahabat-sahabatku Candra, Triana, Anis, Putri, Avisia, Kurnia, Indah, Alif Wulan, dan Anisa Acan yang selalu memberikan semangat, keceriaan, kebahagiaan, dan support yang luar biasa.

13. Teman-teman Akuntansi Syariah Kelas F 2019 yang telah memberikan keceriaan dan semangat kepada penulis, selama penulis menempuh studi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Mas Said Surakarta.

Terhadap semuanya tiada kiranya penulis dapat membalasnya, hanya doa dan puji syukur kepada Allah SWT, semoga Allah memberikan balasan kebaikan kepada semuanya. Aamiin.

Wassalamu 'alaikum Wr. Wb.

Sukoharjo, 14 April 2023

Penulis

ABSTRACT

This study aims to examine the effect of cash holding and good corporate governance (institutional ownership, size of the board of directors, independent commissioner and audit committee) on firm value. The objects of this research are property and real estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. The data used in this research is secondary data using data obtained from the idx.co.id website and annual reports of each property and real estate company listed on the Indonesia Stock Exchange.

The sampling technique was carried out by purposive sampling which resulted in a sample of 53 companies with an observation time of 3 years so that a sample of 159 data was obtained. The data analysis used in this research is panel data regression using the Eviews 9 analysis tool.

The results of this study indicate that audit committee has a positive effect on firm value, cash holding has no significant effect on firm value, institutional ownership has no significant effect on firm value, size of the board of directors has no significant effect on firm value, and independent commissioner has no significant effect on firm value.

Keywords: firm value, cash holding, good corporate governance, institutional ownership, size of the board of directors, independent commissioner, audit committee.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *cash holding* dan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan menggunakan data yang diperoleh dari website idx.co.id dan laporan tahunan masing-masing perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik pengambilan sampel yang dilakukan dengan *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 53 perusahaan dengan waktu pengamatan 3 tahun sehingga diperoleh sampel sebanyak 159 data. Analisis data yang digunakan dalam penelitian adalah regresi data panel dengan menggunakan alat analisis Eviews 9.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: nilai perusahaan, *cash holding*, *good corporate governance*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, komite audit.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN PEMBIMBING.....	ii
HALAMAN PERNYATAAN BUKAN PLAGIASI.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN TELAH MELAKUKAN PENELITIAN.....	iv
HALAMAN NOTA DINAS.....	v
HALAMAN PENGESAHAN MUNAQOSAH.....	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
KATA PENGANTAR	ix
<i>ABSTRACT</i>	xii
ABSTRAK.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR TABEL.....	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Identifikasi Masalah	10
1.3 Batasan Masalah.....	10
1.4 Rumusan Masalah	11
1.5 Tujuan Penelitian.....	11

1.6	Manfaat Penelitian.....	12
1.7	Jadwal Penelitian.....	13
1.8	Sistematika Penulisan.....	13
BAB II LANDASAN TEORI.....		15
2.1	Kajian Teori.....	15
2.2	Hasil Penelitian Yang Relevan.....	30
2.3	Kerangka Berfikir.....	33
2.4	Hipotesis.....	35
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....		41
3.1	Waktu dan Wilayah Penelitian.....	41
3.2	Jenis Penelitian.....	41
3.3	Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	41
3.3.1	Populasi.....	41
3.3.2	Sampel.....	42
3.3.3	Teknik Pengambilan Sampel.....	42
3.4	Data dan Sumber Data.....	43
3.5	Teknik Pengumpulan Data.....	44
3.6	Variabel Penelitian.....	44
3.7	Definisi Operasional Variabel.....	45
3.8	Teknik Analisis Data.....	48
3.8.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	48
3.8.2	Estimasi Model Regresi Data Panel.....	48
3.8.3	Pemilihan Model Regresi Data Panel.....	49

3.8.4	Uji Asumsi Klasik.....	51
3.8.5	Analisis Regresi Data Panel.....	53
3.8.6	Uji Ketepatan Model.....	55
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN.....		57
4.1	Gambaran Umum Penelitian.....	57
4.2	Pengujian dan Hasil Analisis Data.....	58
4.3	Pembahasan Hipotesis.....	77
BAB V PENUTUP.....		88
5.1	Kesimpulan.....	88
5.2	Keterbatasan.....	89
5.3	Saran.....	90
DAFTAR PUSTAKA.....		91
LAMPIRAN.....		96

DAFTAR TABEL

Tabel 3 1 Kriteria Pengambilan Sampel	43
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel	58
Tabel 4.2 Hasil Uji Statistik Deskriptif	59
Tabel 4.3 Hasil Uji Regresi Model <i>Common Effect</i>	63
Tabel 4.4 Hasil Uji Regresi Model <i>Fixed Effect</i>	64
Tabel 4.5 Hasil Uji Chow	64
Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi Model <i>Random Effect</i>	65
Tabel 4.7 Hasil Uji Hausman	66
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i> (LM)	67
Tabel 4.9 Hasil Uji Multikolinearitas	69
Tabel 4.10 Hasil Uji Heteroskedastisitas	69
Tabel 4.11 Hasil Uji Autokorelasi	71
Tabel 4.12 Hasil Uji F	72
Tabel 4.13 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	73
Tabel 4.14 Hasil Uji Regresi Data Panel	74
Tabel 4.15 Hasil Uji T	76

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Indeks Harga Saham Properti dan Real Estat 2019-2021	2
Gambar 2.1 Kerangka Berfikir.....	34
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas.....	67

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Jadwal Penelitian	97
Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian	98
Lampiran 3. Variabel Nilai Perusahaan	100
Lampiran 4. Variabel Cash Holding	107
Lampiran 5. Variabel Kepemilikan Institusional	114
Lampiran 6. Variabel Ukuran Dewan Direksi	118
Lampiran 7. Variabel Komisaris Independen	122
Lampiran 8. Variabel Komite Audit	126
Lampiran 9. Variabel Dependen dan Variabel Independen	130
Lampiran 10. Hasil Uji Statistik Deskriptif	137
Lampiran 11. Hasil Uji Model <i>Common Effect</i>	137
Lampiran 12. Hasil Uji Model <i>Fixed Effect</i>	138
Lampiran 13. Hasil Uji Chow	138
Lampiran 14. Hasil Uji Model <i>Random Effect</i>	139
Lampiran 15. Hasil Uji Hausman	139
Lampiran 16. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier (LM)</i>	140
Lampiran 17. Hasil Uji Normalitas	140
Lampiran 18. Hasil Uji Multikolinearitas	140
Lampiran 19. Hasil Uji Heteroskedastisitas	141
Lampiran 20. Hasil Uji Autokorelasi	142
Lampiran 21. Hasil Uji F Dan Koefisien Determinasi (<i>R-Squared</i>)	142
Lampiran 22. Hasil Uji Regresi Data Panel Dan Uji T	143

Lampiran 23. Hasil Uji T	143
Lampiran 24. Daftar Riwayat Hidup	144
Lampiran 25. Cek Plagiarisme	145

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

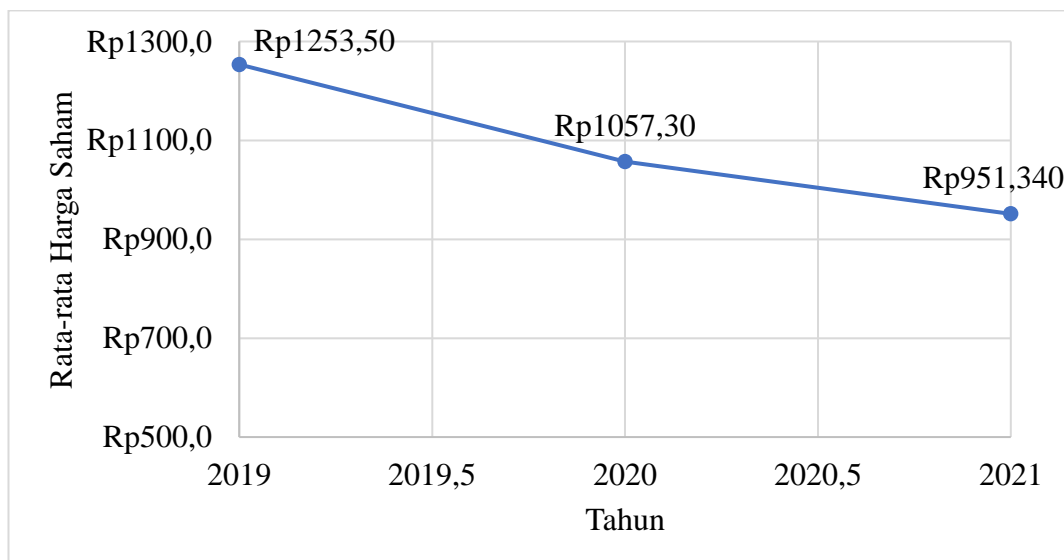
Pasar modal adalah tempat di mana perusahaan dan lembaga lain dapat memperoleh dana dari masyarakat untuk membantu mereka tumbuh dan meningkatkan bisnis mereka (Shifa, 2021). Data statistik publik pada akhir tahun 2018 hingga akhir tahun 2019 menunjukkan kenaikan jumlah investor pasar modal sebesar 53,41% dari 1.619.372 menjadi 2.484.354, kemudian tahun 2020 pun mengalami kenaikan 56,21% sebesar 3.880.753, sampai dengan tahun 2021 naik 92,99% sebesar 7.489.337 investor (KSEI, 2021). Meningkatnya jumlah investor di pasar modal menunjukkan bahwa mereka tertarik untuk berinvestasi di pasar modal.

Menurut Firmansyah et al. (2020) berinvestasi di pasar modal merupakan tempat yang sangat potensial untuk memberikan return yang tinggi. Potensi keuntungan dapat diketahui dari indeks harga saham. Harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan oleh investor, kreditur, dan pemangku kepentingan lainnya. Investor dapat melihat nilai aset perusahaan melalui harga saham, dan juga dapat memahami kinerja perusahaan di pasar modal, yang membantu investor dalam mengambil keputusan investasi (Nisasmara & Musdholifah, 2016).

Ketika harga saham suatu perusahaan naik, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan baik dan pemegang sahamnya menghasilkan lebih banyak keuntungan (Wardhani et al., 2021). Namun, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara keseluruhan menurun tajam di tahun 2020 akibat pandemi Covid-19. Pada akhir

tahun 2020, IHSG ditutup melemah 57,10 poin atau 0,9% di level 5.979,07, (Idxchannel, 2020). Secara *year to date* IHSG mengalami kelemahan sebesar 5,09%, dimana sektor *property* dan *real estate* merupakan perusahaan dengan penurunan IHSG paling besar di sepanjang tahun 2020. Beberapa perusahaan *property* dan *real estate* yang mengalami penurunan IHSG antara lain, PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) yang mengalami penurunan harga saham sebesar Rp.805/ lembar saham PT Pakuwon Jati Tbk (PWON) juga mengalami penurunan harga saham sebesar Rp.510/ lembar saham dan PT Lippo karawaci Tbk (LPKR) juga mengalami penurunan harga saham sebesar Rp.214/ lembar saham. Pelemahan IHSG tahun 2020 didorong oleh dampak negatif dari adanya pandemi Covid-19 dan juga data-data makro ekonomi yang masih belum mampu memberikan dampak positif ke pasar (Kiki, 2020).

Gambar 1.1
Indeks Harga Saham Properti dan Real Estat 2019-2021



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas dapat dilihat bahwa Indeks harga saham properti dan real estate pada tahun 2019-2021 menunjukkan tren penurunan dari tahun ke tahun, dimana harga saham menjadi tolak ukur dari nilai perusahaan, yang artinya semakin tinggi harga saham maka semakin baik nilai perusahaan tersebut. Kondisi penurunan harga saham yang terus menerus patut menjadi perhatian dan menarik untuk diteliti, karena perkembangan industri properti dan real estat adalah sesuatu yang dapat menggambarkan kemajuan ekonomi suatu negara. Selain itu Properti dan real estat adalah indikator penting dari pertumbuhan ekonomi suatu negara. Jika perekonomian negara tumbuh dengan cepat, maka bisnis properti dan real estat juga akan tumbuh dengan cepat (Dani, 2018).

Toly et al. (2019) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan penting untuk keberlanjutannya di masa depan. Jika sebuah perusahaan tidak memiliki rencana untuk menghadapi risiko yang mungkin terjadi di masa depan, investor akan menjadi khawatir terhadap kondisi perusahaan dan investor akan menjual saham mereka, akibatnya harga saham perusahaan akan turun sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Ketika sebuah perusahaan merilis informasi kepada publik, hal ini dapat mempengaruhi bagaimana investor memandang perusahaan tersebut, yang kemudian dapat mempengaruhi keputusan investasi mereka (Amrie & Dian, 2020).

Nilai perusahaan ini dihitung menggunakan rasio yang disebut Tobin's Q. Rasio ini memperhitungkan ekuitas dan utang perusahaan, serta total asetnya (Meidiyustiani & Suryani, 2021). Perusahaan tertarik dan berkepentingan pada

kelompok investor, yang meliputi pemegang saham, dan juga kreditor, karena sumber pembiayaan perusahaan berasal dari ekuitas perusahaan dan pinjaman kreditor (Lestari et al., 2020). Menurut Dewi et al. (2018) semakin tinggi Tobin's Q berarti investor percaya bahwa perusahaan memiliki banyak potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena nilai aset perusahaan (aset bernilai lebih dari nilai kewajiban perusahaan) lebih tinggi dari rata-rata untuk perusahaan dengan ukuran yang sama, menunjukkan bahwa ada banyak minat investor untuk membeli saham perusahaan.

Dari perspektif teori keagenan, *cash holding* sangat erat kaitannya dengan kebijakan manajemen atas penggunaan kas perusahaan. Pada saat yang sama, *good corporate governance* (GCG) diharapkan dapat meminimalkan asimetri informasi antara prinsipal dan agen, sehingga membuat hubungan antara prinsipal dan agen menjadi harmonis (Brahmadev & M, 2017). Masalah keagenan yang terkait dengan peningkatan nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyaknya *cash holding* yang dimiliki oleh perusahaan (Jensen, 1986). Manajer dapat menggunakan *cash holding* yang dimiliki atau tersedia oleh perusahaan untuk mencapai kepentingan mereka, yang mungkin berbeda dengan pemegang saham. Situasi ini memperburuk masalah keagenan yang berdampak pada pengurangan respon investasi (Ifada et al., 2020). Menurut Firmansyah et al. (2020) Ketika sebuah perusahaan memutuskan berapa banyak *cash holding* yang dibutuhkannya, ia memperhitungkan hal-hal seperti kondisi saat ini dan rencana masa depan. Jika ada lebih banyak *cash holding* dari biasanya, perusahaan dapat

menginvestasikannya dalam hal-hal seperti saham atau investasi lain, yang akan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Berdasarkan penelitian dari Toly et al. (2019), Anggraeni et al. (2018), Asante-darko et al. (2018), Mita et al. (2018), Firmansyah et al. (2020), dan Habib et al. (2021) menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Sebaliknya Emanuel et al. (2022), Edi & Erika (2021), Erika (2020), Zaki et al. (2021), Ejaz et al. (2019), Ifada et al. (2020), Putra & Rahmawati (2016), dan Chandra & Feliana (2020) menemukan *cash holding* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Sementara itu Nisasmara & Musdholifah (2016), Khoiroh & Subardjo (2020), Wafiyah & Santoso (2021), Dewi et al. (2018), Bayu & Septiani (2015), dan Widianingrum & Dillak (2023) menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan.

Good Corporate Governance (GCG) sering dikaitkan dengan *agency theory*, pemilik perusahaan mempercayai manajer untuk menjalankan perusahaan sebagaimana mestinya. Pemilik mendelegasikan tanggung jawab untuk operasi perusahaan kepada manajer, yang bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan mengikuti aturan dan prosedur yang telah ditetapkan (Jensen & Meckling, 1976). Terkadang dalam praktiknya ada konflik kepentingan antara agen dan prinsipal. Ini berarti bahwa agen lebih berfokus pada kepentingannya sendiri daripada mensejahterakan pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan masalah, yang disebut konflik keagenan (Firmansyah et al., 2021). Guna meminimalisasi benturan kepentingan, GCG perlu diberlakukan dengan cara yang menguntungkan

pemegang saham. Hal ini kemungkinan akan menghasilkan reaksi yang lebih positif dari investor.

Basil & Ephraim (2017) menjelaskan bahwa GCG dapat membantu mengurangi biaya dan risiko yang terkait dengan pengelolaan perusahaan. Manfaat ini termasuk mengurangi kemungkinan konflik kepentingan, meningkatkan reputasi perusahaan, dan memudahkan pemilik untuk mendapatkan pengembalian investasi yang baik. Pada akhirnya dapat membantu perusahaan tumbuh dan meningkatkan prospek keuangannya. GCG dirancang untuk membantu bisnis tumbuh dan menghasilkan lebih banyak keuntungan bagi pemegang saham (Zaki et al., 2021). Oleh karena itu, penerapan GCG diyakini dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh institusi atau lembaga seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lainnya (Tambunan et al., 2017). Menurut Basil & Ephraim (2017) kepemilikan institusional dapat mendorong pengendalian yang lebih optimal, sehingga keberadaannya sebagai pengendali manajemen menjadi sangat penting untuk menjamin kemakmuran pemegang saham.

Penelitian Basil & Ephraim (2017), Budiyono & Wulansari (2018), Putri & Mulyani (2023), Tambunan et al. (2017), Cristofel & Kurniawati (2021), Kurnianingrum & Sitawati (2020), Nuryono et al. (2019), dan Wafiyah & Santoso (2021) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya Fatma & Chouaibi (2021) dan Hidayati & Retnani (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap

nilai perusahaan. Sedangkan penelitian Amaliyah & Herwiyanti (2019), Widianingrum & Dillak (2023), Puputungan et al. (2020), Sukmawardini & Ardiansari (2018) dan Suparlan (2019) memberikan hasil kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewan direksi adalah penanggung jawab perusahaan. Direksi membuat keputusan dan strategi tentang apa yang akan dilakukan perusahaan, dan bagaimana perusahaan akan berjalan. Direksi juga memiliki kekuatan untuk menetapkan kebijakan perusahaan dan menjaga tim manajemen tetap dalam keadaan baik (Junenti et al., 2022). Keputusan dewan direksi biasanya dianggap sebagai keputusan terbaik yang memungkinkan suatu perusahaan menjalankan kegiatan usahanya secara efektif dan efisien untuk meningkatkan nilainya dan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut (Zaki et al., 2021).

Penelitian Ejaz et al. (2019), Nisasmara & Musdholifah (2016), dan Edi & Erika (2021) menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya Emanuel et al., (2022), Fatma & Chouaibi (2021), Cindy et al. (2020), dan Laiya et al. (2023) membuktikan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. sedangkan Sondokan et al. (2019), Junenti et al. (2022), Zaki et al. (2021), Toly et al. (2019), Chandra & Feliana (2020) dan Asante-darko et al. (2018) menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewan komisaris berfungsi memberikan arahan, memberikan saran dan pendapatnya kepada direksi. Dewan komisaris harus bersikap independen atau bebas dari pengaruh manapun, memiliki moral yang baik dan memiliki pengalaman

bisnis yang dibutuhkan perusahaan (Lestari et al., 2020). Menurut Nisasmara & Musdholifah (2016) komisaris independen dalam perusahaan terdiri dari sekurang-kurangnya 30 persen dari keseluruhan anggota dewan komisaris, komisaris independen berasal dari luar perusahaan tidak terlibat secara langsung dalam pengelolaan perusahaan. Hal ini sangat penting untuk menciptakan fungsi pengawasan kepada manajemen dan menciptakan kondisi pengelolaan perusahaan yang baik guna meningkatkan pandangan investor terhadap nilai perusahaan (Junenti et al., 2022).

Menurut Toly et al. (2019), Badruddien et al. (2017), Sondokan et al. (2019), Hidayati & Retnani (2020), Junenti et al. (2022), Nuryono et al. (2019), Fatma & Chouaibi (2021), Laiya et al. (2023), Zaki et al. (2021), Tambunan et al. (2017), dan Amaliyah & Herwiyanti (2019) komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda justru dikemukakan oleh Ejaz et al. (2019), Nisasmara & Musdholifah (2016), Putra & Rahmawati (2016), dan Bakti & Asih (2022) bahwa komisaris independen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Komite audit merupakan badan yang dibentuk oleh dewan komisaris dan bertanggung jawab membantu melaksanakan tugas dan tanggung jawab dewan komisaris (Wardhani et al., 2021). Peran komite audit adalah melakukan pengawasan terhadap penyajian laporan keuangan dan kepatuhan terhadap regulasi peraturan perusahaan untuk membantu dewan komisaris (Laiya et al., 2023). Menurut Amaliyah & Herwiyanti (2019) kepercayaan investor akan semakin meningkat jika semakin banyak anggota komite audit, karena penyajian laporan

keuangan dapat dikendalikan dan terkontrol dengan baik. Sehingga berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Amaliyah & Herwiyanti (2019), Junenti et al. (2022), dan Hidayati & Retnani (2020) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa komite Audit memiliki peran penting karena membantu mengawasi pengelolaan laporan keuangan. Ini berarti bahwa mereka dapat memastikan laporan tersebut akurat dan benar. Sedangkan hasil penelitian Bakti & Asih (2022), Wardhani et al. (2021), Meidiyustiani & Suryani (2021), Badruddien et al. (2017), dan Nuryono et al. (2019) menemukan bahwa komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini di latar belakang pada penelitian Asante-darko et al. (2018) di Ghana dengan modifikasi pada variabel independen dan objek penelitian. Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa struktur GCG sebagian besar mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan. Dasar pengambilan variabel independen GCG pada penelitian ini merupakan dari penelitian-penelitian sebelumnya, agar perusahaan memilih struktur GCG yang tepat yang dapat meningkatkan kepercayaan dan diapresiasi oleh para investor. Selain itu penelitian ini dilakukan karena masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya mengenai topik yang sama, oleh karena itu peneliti ingin mengkaji lebih lanjut penelitian terdahulu dengan memodifikasi proksi GCG berupa kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit. Perbedaan penelitian ini juga terletak pada objek penelitian dan tahun penelitian,

berdasarkan fenomena yang ada penelitian ini berfokus pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 hingga 2021.

Berdasarkan pada uraian diatas maka penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh dari *cash holding* dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit terhadap nilai perusahaan. Sehingga penulis tertarik untuk menyusun skripsi dengan judul **“Pengaruh *Cash Holding* dan *Good Corporate Governance* Terhadap Nilai Perusahaan”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Adanya fenomena pandemi covid 19 yang menyebabkan penurunan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada akhir tahun 2020, tidak terkecuali sektor properti yang mengalami pelemahan sepanjang tahun 2020. Diikuti dengan adanya penurunan Indeks Harga Saham Properti dan Real Estate 2019-2021
2. Masih terdapat perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu mengenai *cash holding* dan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan.

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas, agar penelitian ini lebih berfokus dan tidak meluas dari pembahasan yang dimaksudkan, maka penelitian ini membatasi ruang lingkup penelitian, sebagai berikut:

1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun pengamatan 2019-2021.
2. Penelitian ini membahas mengenai *cash holding*, dan *good corporate governance* yang diproksikan dengan kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit terhadap nilai perusahaan.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021?
3. Apakah ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021?
4. Apakah komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021?
5. Apakah komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021

2. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021
3. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh ukuran dewan direksi terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021
4. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh komisaris independen terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021
5. Untuk mengetahui hasil analisis pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021

1.6 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat, antara lain:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu mengembangkan media pembelajaran dan membantu mengaplikasikan media pembelajaran pada pembelajaran selanjutnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu akademisi dalam mengembangkan pengetahuan mengenai nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini dapat memberikan bermanfaat bagi peneliti selanjutnya untuk dijadikan referensi dan bahan kajian dalam mempelajari lebih lanjut mengenai nilai perusahaan.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan melalui pengaplikasian variabel-variabel penelitian ini dan sebagai pertimbangan bagaimana manajemen dapat meningkatkan kinerjanya di masa depan.

c. Bagi pemerintah

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dan manfaat untuk terciptanya nilai perusahaan yang baik di seluruh perusahaan.

d. Bagi Calon Investor

Hasil penelitian ini dirancang untuk membantu investor dan pemegang saham sebagai dasar pengambilan keputusan untuk berinvestasi di pasar modal.

1.7 Jadwal Penelitian

Terlampir

1.8 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, jadwal penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II : Landasan Teori

Bab ini menjelaskan semua teori yang mendukung penulisan dan digunakan sebagai dasar untuk pengolahan data.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menjelaskan tentang waktu dan wilayah penelitian, jenis penelitian, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan sumber data, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV : Analisis Data dan Pembahasan

Bab ini menjelaskan langkah-langkah analisis yang digunakan untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan dalam rumusan masalah yang kemudian akan dilakukan pembahasan.

BAB V : Penutup

Bab ini menjelaskan kesimpulan, keterbatasan, dan saran dari analisis data yang relevan dan pembahasan masalah yang ada.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Kajian Teori

2.1.1 *Agency Theory*

Teori keagenan menjelaskan dimana terjadi permasalahan yang muncul ketika satu atau lebih orang (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen untuk menyediakan layanan dan kemudian mendelegasikan otoritas pengambilan keputusan kepada agen) (Brahmadev & M, 2017). Prinsipal terdiri dari para *stakeholder* yang menyediakan dana bagi perusahaan baik itu pemegang saham, kreditur, atau pemerintah. Sementara itu, agen adalah manajer perusahaan yang diberi kewenangan untuk mengelola perusahaan. Adanya perbedaan kepentingan antara prinsipal dan agen yang menimbulkan masalah keagenan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam praktiknya sering terjadi konflik kepentingan dalam perusahaan. Disebabkan oleh prinsipal dan agen yang memiliki perbedaan kepentingan yang dapat menyebabkan masalah keagenan. Konflik kepentingan terjadi karena agen mungkin melakukan hal-hal yang bertentangan dengan kepentingan prinsipal (Firmansyah et al., 2021).

Manajer seharusnya bertanggung jawab untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemilik perusahaan, dan mereka bekerja berdasarkan kinerja mereka sesuai dengan kontrak. Namun, jika dikaitkan dengan asumsi sifat dasar manusia, manajer bekerja karena dimotivasi oleh kepentingan pribadi, yang berarti mereka lebih cenderung bertindak secara oportunistik (Firmansyah et al., 2020). Manajer akan

fokus pada apa yang terbaik bagi diri mereka sendiri, daripada apa yang terbaik bagi perusahaan dan orang lain (Putra & Rahmawati, 2016).

Pemegang saham ingin manajer bekerja demi kepentingan terbaik perusahaan, bukan hanya kepentingan mereka sendiri. Namun dalam praktiknya manajer melakukan hal-hal yang tidak menguntungkan pemegang saham. Manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham. Akibatnya, informasi yang dibagikan manajemen kepada publik terkadang berbeda dengan informasi yang ingin didengar oleh pemegang saham. Hal ini dapat menimbulkan beberapa masalah karena informasi tersebut tidak selalu sejalan dengan kepentingan pemegang saham (Mita et al., 2018).

Cash holding dalam suatu perusahaan berhubungan dengan teori keagenan, karena jumlah *cash holding* yang tinggi dalam perusahaan dapat mengakibatkan adanya konflik agensi (Jensen, 1986). *Cash holding* adalah aset yang paling likuid, artinya aset yang dapat dengan mudah dipindahkan dan disalahgunakan untuk membeli barang. Firmansyah et al. (2020) menyatakan bahwa manajer paling mudah menggunakan *cash holding* untuk mendapatkan apa yang mereka inginkan. Ketika terjadi konflik kepentingan antara tujuan utama manajemen dan peningkatan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham perusahaan, manajemen terkadang dapat melakukan hal-hal yang tidak sesuai dengan kepentingan terbaik dari pemegang saham di perusahaan tersebut. Tingginya jumlah *cash holding* dalam perusahaan dapat dimanfaatkan oleh para manajer untuk melakukan hal-hal yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan. Ini bisa termasuk membelanjakan

uang untuk kepentingan mereka sendiri, bukan untuk kebutuhan perusahaan (Ejaz et al., 2019).

Teori keagenan adalah cara untuk memahami isu *good corporate governance* (GCG). Dikatakan bahwa perusahaan dikendalikan oleh direktur dan dewan lainnya, yang bertanggung jawab untuk memastikan bahwa perusahaan mengikuti aturan dan hukum yang berlaku. Teori ini menyatakan bahwa suatu entitas memiliki kemampuan untuk membuat keputusan atas namanya perusahaan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk memiliki struktur GCG yang kuat untuk memastikan bahwa keputusan yang dibuat adalah untuk kepentingan terbaik perusahaan dan pemegang sahamnya. Antara prinsipal dan agen memiliki peran yang berbeda. Prinsipal memiliki kendali atas apa yang terjadi, sementara agen bekerja untuk prinsipal. Hal ini dapat menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen, karena mereka memiliki kepentingan yang berbeda (Basil & Ephraim, 2017). Menurut Rahayu et al. (2023) GCG dapat membantu perusahaan meminimalkan konflik keagenan yang sering muncul dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan GCG adalah untuk mengurangi konflik kepentingan yang sering terjadi antara manajer dan pemegang saham. Hal ini dapat membantu meningkatkan daya saing perusahaan dan nilai perusahaan. Selain itu GCG dapat memastikan bahwa setiap orang mendapat manfaat dalam jangka panjang, termasuk perusahaan itu sendiri, pemegang sahamnya, dan karyawannya (Tambunan et al., 2017). Keberadaan GCG sangat penting dalam suatu perusahaan karena membantu menjembatani kesenjangan antara investor dan manajemen perusahaan.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Investor melihat nilai perusahaan ketika membuat keputusan apakah akan berinvestasi dalam suatu perusahaan, Nilai perusahaan adalah nilai yang berharga saat ini yang diproyeksikan akan diperolehnya di masa depan (Junenti et al., 2022). Hidayati & Retnani (2020) menyatakan bahwa semakin tinggi nilai suatu perusahaan, semakin banyak keuntungan yang akan dihasilkan oleh pemilik perusahaan. Harga saham yang diperdagangkan di pasar modal merupakan indikator seberapa besar nilai yang dimiliki suatu perusahaan. Jika harga saham semakin tinggi, maka nilai perusahaan juga akan meningkat (Wardhani et al., 2021). Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan penting bagi perusahaan dan pemilik perusahaan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kekayaan pemegang saham yang meningkat. Jika suatu perusahaan memiliki nilai perusahaan yang tinggi, investor akan memiliki kepercayaan terhadap kinerjanya saat ini dan juga prospeknya di masa depan (Firmansyah et al., 2021). Nilai suatu perusahaan dapat tercermin dari kemakmuran para pemegang sahamnya. Menurut Meidiyustiani & Suryani (2021) Ada beberapa faktor yang diperhatikan investor ketika memutuskan berinvestasi di suatu perusahaan, salah satunya faktornya adalah harga saham. Harga saham yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut layak untuk dijadikan investasi, dan dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik

Sondokan et al. (2019) menyatakan bahwa investor sering melihat nilai perusahaan dari segi harga sahamnya. Ketika nilai perusahaan tinggi, investor menganggap perusahaan itu layak untuk diinvestasikan, pada saat yang sama ketika

nilai perusahaan rendah, investor tidak menganggap perusahaan itu layak untuk diinvestasikan. Investor melihat nilai perusahaan ketika membuat keputusan apakah akan berinvestasi atau tidak. Hal ini mencakup hal-hal seperti seberapa menguntungkan perusahaan, seberapa baik kinerja perusahaan, dan seberapa besar kemungkinan perusahaan akan terus berkembang di masa depan (Dewi et al., 2018).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan rasio Tobin's Q yang menentukan kinerja perusahaan melalui kemungkinan perkembangan harga saham. Kemampuan manajer potensial untuk mengelola aset perusahaan dan berinvestasi dalam potensi pertumbuhan (Edi & Erika, 2021). Tobin's Q membandingkan nilai pasar aset perusahaan (tercermin dalam nilai pasar sahamnya dan jumlah saham beredar) dengan utang dan nilai buku aset perusahaan (Fatma & Chouaibi, 2021). Menurut Sudiyatno & Puspitasari (2010) hasil rasio Tobin's Q dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Tobin's $Q < 1$ menunjukkan bahwa saham tersebut *undervalued*. Artinya manajemen tidak mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.
- b. Tobin's $Q = 1$ menunjukkan bahwa saham tersebut dalam kondisi rata-rata. Dengan kata lain, manajemen telah berhenti mengelola aset dan potensi pertumbuhan saham belum terealisasi.
- c. Tobin's $Q > 1$ menunjukkan bahwa saham dinilai terlalu tinggi. Artinya, manajemen berhasil mengelola aset atau kekayaan, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

2.1.3 *Cash Holding*

Cash holding adalah aset yang dapat digunakan untuk membeli aset lain, karena mudah untuk disembunyikan dan dipindahkan (Mita et al., 2018). Oleh karena itu, *cash holding* adalah jenis aset yang paling mungkin digunakan dan dibelanjakan secara tidak tepat oleh manajemen (Anggraeni et al., 2018). Menurut Ye (2018) perusahaan harus menyimpan *cash holding* dengan cukup (tidak terlalu banyak dan tidak terlalu sedikit) untuk menghindari masalah dan menyediakannya dalam jangka waktu tertentu. *Cash holding* digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasi perusahaan sehari-hari, serta untuk melakukan pembelian seperti membeli kembali saham, dibagikan dalam bentuk deviden dan untuk keperluan mendadak (Zaki et al., 2021).

Edi & Erika (2021) menyebutkan bahwa perusahaan memiliki tiga motif untuk menyimpan kas, yaitu: 1) motif transaksi, beberapa perusahaan menggunakan uang tunai untuk melakukan pembelian karena lebih mudah mendapatkan dana yang mereka butuhkan dengan cepat. Selain itu digunakan untuk menyelesaikan transaksi bisnis. 2) Motif berjaga-jaga, uang tunai berguna karena dapat digunakan untuk menutupi kebutuhan dan biaya yang tak terduga. 3) Motif spekulasi, perusahaan biasanya memegang uang tunai karena mereka berharap menemukan peluang investasi yang akan memberi mereka keuntungan besar.

Dengan demikian *cash holding* penting bagi perusahaan karena membantu mengelola keuangannya. Manajemen harus menjaga tingkat kas pada tingkat yang sehat, sehingga berfungsi untuk tetap pada jalurnya (Asante-darko et al., 2018). Jika perusahaan memiliki kas yang cukup, investor akan merasa yakin bahwa

perusahaan dapat segera membayar utangnya, yang artinya perusahaan dapat menggunakan uangnya untuk beroperasi, berinvestasi di masa depan, dan membayar kembali utangnya. Tingkat *cash holding* yang rendah berarti bahwa perusahaan tidak akan memiliki cukup uang untuk digunakan untuk operasi, investasi, atau untuk membayar hutangnya. Sebaliknya jika sebuah perusahaan memiliki banyak *cash holding*, investor dan kreditur akan berpikir bahwa perusahaan tersebut tidak melakukan perencanaan yang baik dalam berinvestasi dan melindungi sahamnya, yang dapat menyebabkan penurunan nilai perusahaan (Nisasmara & Musdholifah, 2016).

2.1.4 Good Corporate Governance

Menurut Rahayu et al. (2023) *good corporate governance* (GCG) adalah sistem yang membantu memastikan bahwa perusahaan melakukan yang terbaik untuk pemegang sahamnya. GCG mencakup hubungan antara *stakeholder* yang memiliki kepentingan dalam perusahaan, dan tujuan mengelola perusahaan (Toly et al., 2019). Pihak utama dalam GCG adalah Pemegang saham (RUPS), dewan komisaris (direksi), dan pihak pendukung direksi (komite, sekretaris perusahaan, dan unit pengawas internal) semuanya memiliki peran yang berbeda di perusahaan. Sedangkan pemangku kepentingan (*stakeholder*) meliputi karyawan, distributor atau pemasok, pelanggan, bank, kreditur lain, serta lingkungan dan masyarakat (Firmansyah et al., 2021). Budiyo & Wulansari (2018) menyatakan bahwa GCG membantu menjaga perusahaan agar tetap pada jalurnya dan mencegah terjadinya kesalahan sejak awal. Jika terjadi suatu kesalahan dalam perusahaan, maka dapat diperbaiki dengan cepat.

Konsep GCG dirancang untuk membantu meningkatkan kinerja perusahaan dengan memastikan bahwa mereka mengikuti kebijakan dan prosedur yang benar. GCG bertumpu pada gagasan bahwa manajemen perusahaan perlu diawasi dan dikendalikan untuk memastikan bahwa manajemen menjalankan tugasnya dengan cara yang sesuai dengan peraturan dan ketentuan yang berlaku. Teori agensi menunjukkan bahwa jika prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang sama, maka konflik di antara mereka akan berkurang (Basil & Ephraim, 2017).

(Hamdani, 2016) menurut Komite Nasional Kebijakan Governansi (KNKG) 2006, ada lima prinsip yang menjadi pedoman penerapan *good corporate governance*, yaitu:

1. Transparansi (*Transparancy*)

Prinsip dasar transparansi adalah bersikap netral dalam berbisnis, perusahaan harus memberikan informasi yang bermanfaat dan dapat dipercaya dengan cara yang mudah diakses dan dipahami oleh pemangku kepentingan. Hal ini membantu memastikan bahwa setiap pemangku kepentingan memiliki pemahaman yang jelas tentang apa yang sedang terjadi dan dapat membuat keputusan berdasarkan informasi tentang perusahaan.

2. Independensi (*Independency*)

Prinsip dasar independensi adalah memperlancar penerapan GCG. Perusahaan harus beroperasi secara independen dan profesional tanpa campur tangan dari siapapun yang tidak mematuhi hukum, peraturan dan prinsip-prinsip perusahaan. Agar berbagai organ perusahaan tidak saling mendominasi dan tidak diintervensi oleh yang lain.

3. Akuntabilitas (*Accountability*)

Prinsip akuntabilitas yang mendasar adalah bahwa perusahaan harus dapat mempertanggungjawabkan kinerjanya secara transparan dan adil. Oleh karena itu, perusahaan harus dikelola secara jelas, benar, terukur dengan memperhatikan kepentingan stakeholders sejalan dengan kepentingan perusahaan. Akuntabilitas diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan.

4. Responsibilitas (*Responsibility*)

Prinsip dasar tanggung jawab adalah bahwa perusahaan harus mematuhi hukum dan peraturan, mengikuti prinsip bisnis yang baik, dan memenuhi tanggung jawab sosial dan lingkungannya. Dengan demikian mempertahankan kelangsungan bisnis jangka panjang dan diakui sebagai warga korporasi yang baik.

5. Kewajaran dan Kesetaraan (*Fairness and equity*)

Prinsip dasar kewajaran dan kesetaraan adalah perusahaan harus tetap memperhatikan dan mempertimbangkan kepentingan seluruh pemangku kepentingan perusahaan dalam menjalankan operasinya. Sedangkan demikian, dalam merealisasikan setiap kepentingan harus dalam batas yang wajar dan setara untuk menciptakan keadilan.

Good corporate governance (GCG) dapat membantu melindungi perusahaan dari keadaan yang tidak menguntungkan, GCG terbukti dapat meningkatkan kinerja perusahaan hingga 30 persen diatas tingkat kembalian (*rate of return*) yang normal.

Implementasi GCG menurut FCGI (2021) bermanfaat untuk:

1. Meningkatkan kinerja bisnis dengan menciptakan proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasi bisnis dan lebih meningkatkan pelayanan kepada seluruh pemangku kepentingan.
2. Mudah mendapatkan sumber pembiayaan yang murah dan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Meningkatkan kepercayaan investor terhadap investasi perusahaan
4. Pemegang saham puas dengan hasil kinerja perusahaan karena meningkatkan nilai perusahaan dan dividen.

Mekanisme *good corporate governance* adalah mekanisme pemenuhan tugas dan kewajiban berdasarkan aturan main, prosedur dan hubungan yang jelas antara berbagai pihak dalam perusahaan. Mekanisme GCG membantu perusahaan mengatasi masalah dalam *corporate governance*. Tujuan GCG adalah menciptakan sistem yang memastikan bahwa tindakan manajemen adalah untuk kepentingan terbaik pemegang saham (Putra & Rahmawati, 2016). Mekanisme GCG dalam penelitian ini meliputi kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan komite audit yang membantu peneliti memahami seberapa baik GCG dalam suatu perusahaan.

1. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham dalam perseroan terbatas yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain. Semua pihak memiliki saham dalam bentuk bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan pemilik institusi lainnya (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Menurut Widianingrum & Dillak (2023) kepemilikan institusional merupakan alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik

keagenan. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk memantau manajemen melalui proses pemantauan yang efektif. Kepemilikan institusional yang tinggi meningkatkan kontrol investor institusional. Dengan demikian, dapat meminimalisir perilaku oportunistik manajemen dan meminimalisir tingkat kesalahan manajemen yang dapat menurunkan nilai perusahaan (Christina & Ekawati, 2011).

Menurut Nuryono et al. (2019) Kepemilikan institusional dapat mengubah perusahaan yang semula beroperasi atas kehendak seorang manajer tunggal menjadi perusahaan yang beroperasi dengan kendali atau pengawasan. Pengawasan lembaga yang efektif mendorong manajemen untuk lebih menunjukkan efektivitasnya. Adanya saham institusional dapat meningkatkan penyampaian laporan keuangan langsung dari manajemen sesuai ketentuan hukum dan kebijakan yang ditetapkan perusahaan.

Kepemilikan institusional berperan penting dalam pengendalian manajerial, karena kepemilikan saham institusional mendorong pengendalian operasi perusahaan yang lebih optimal (Budiyono & Wulansari, 2018). Ini karena investor institusional terlibat dalam keputusan strategis dan karenanya tidak mudah percaya pada manipulasi yang dilakukan oleh manajemen. Fungsi kontrol yang berfungsi dengan baik meningkatkan kekayaan pemegang saham, yang berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Suparlan, 2019).

Kepemilikan institusional yang tinggi atas saham suatu perusahaan mengarah pada tingkat pengawasan institusional yang tinggi untuk mencegah perilaku manajemen yang mementingkan dirinya sendiri yang pada akhirnya merugikan

pemilik perusahaan. Semakin tinggi saham institusional maka semakin meningkatkan kontrol manajerial yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan. (Amaliyah & Herwiyanti, 2019).

2. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi adalah organ perusahaan yang bekerja untuk kepentingan perusahaan dan diberi wewenang oleh pemegang saham untuk mewakili perusahaan dalam pengadilan (Lestari et al., 2020). Mereka membuat keputusan atas nama perusahaan dan bekerja untuk melindunginya baik di dalam maupun di luar pengadilan (Cindy et al., 2020). Dewan direksi bertanggung jawab atas manajemen perusahaan, yang berarti bahwa direksi harus bertanggung jawab atas segala sesuatu yang terjadi di dalam perusahaan. Menurut Junenti et al. (2022) terdapat dua jenis dewan direksi yaitu:

- 1) Anggota internal yang bekerja di perusahaan adalah pemegang saham, karyawan, dan pejabatnya. Selain itu, ada orang-orang yang memiliki pengalaman dalam membantu perusahaan tumbuh dan berkembang.
- 2) Anggota eksternal perusahaan adalah orang-orang yang berasal dari luar perusahaan dan tidak terlibat dalam operasional perusahaan sehari-hari. Mereka biasanya menduduki kursi dewan, tetapi tidak terlibat langsung dalam pekerjaan operasional perusahaan. Anggota eksternal cenderung memberikan perspektif yang lebih objektif dan tidak memihak dalam memecahkan masalah perusahaan, dengan mempertimbangkan keuntungan dan kerugian dari semua pihak yang terlibat (Laiya et al., 2023).

Dewan direksi bertanggung jawab untuk mewakili pemegang saham dan memastikan bahwa semua tindakan yang diambil menguntungkan perusahaan. Direksi harus memastikan setiap keputusan dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. (Nisasmara & Musdholifah, 2016). Dewan direksi memiliki tanggung jawab penting, termasuk memastikan perusahaan berjalan dengan lancar dan memastikan tujuan perusahaan tercapai. Direksi bertanggung jawab untuk mengawasi kebijakan perusahaan dan memastikan bahwa itu dijalankan dengan benar. Mereka juga memastikan bahwa aset perusahaan dikelola secara bertanggung jawab dan bahwa tujuan perusahaan terpenuhi (Edi & Erika, 2021).

Menurut (Asante-darko et al., 2018) tugas dewan direksi antara lain: 1) Direksi mewakili perusahaan di pengadilan maupun di luar pengadilan. 2) Direksi akan membuat daftar pemegang saham, daftar risalah rapat khusus, dan risalah rapat umum pemegang saham atau RUPS. 3) Direksi membuat laporan tentang kinerja perusahaan setiap tahun. Laporan ini mencakup data keuangan dan informasi tentang operasi perusahaan. 4) Direksi akan melacak semua dokumen penting perusahaan, seperti risalah, laporan, dan catatan keuangan.

3. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah dewan eksternal yang diangkat berdasarkan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) pihak selain pemegang saham utama, direktur dan direktur lainnya (Sondokan et al., 2019). Peran komisaris independen adalah untuk memastikan bahwa manajemen menjalankan operasi perusahaan secara transparan, bertanggung jawab, adil dan akuntabel kepada pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Basil & Ephraim, 2017).

Junenti et al. (2022) komisaris independen memegang peranan yang sangat penting dalam pelaksanaan perusahaan, khususnya mekanisme penerapan GCG, karena peranannya adalah memastikan terlaksananya strategi perusahaan, mengendalikan pengelolaan operasi perusahaan dan penerapan prinsip-prinsip GCG.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 tentang direksi dan dewan komisaris emiten atay perusahaan publik. Keanggotaan paling sedikit terdiri dari 3 (tiga) orang. 2 (dua) orang anggota dan 1 (satu) orang ketua. Komisaris independen adalah bagian dari dewan komisaris dan komisaris independen harus memiliki minimal 30% anggota dewan dari luar perusahaan (Nilam Eka Putri & Mulyani, 2023). Menurut FCGI (2002) peran dewan komisaris meliputi antara lain:

1. Mengevaluasi dan mengontrol strategi perusahaan, menguraikan rencana kerja, kebijakan manajemen risiko, anggaran tahunan dan rencana bisnis, menetapkan tujuan kerja, memantau pelaksanaan dan kinerja perusahaan, serta memonitor penggunaan modal, investasi, dan penjualan aset perusahaan.
2. Melakukan penilaian sistem penentuan gaji dewan dan remunerasi anggota dewan akan dievaluasi serta pengangkatan anggota dewan akan dilakukan secara transparan dan adil.
3. Melakukan pemantauan dan mengatasi konflik kepentingan di tingkat manajemen, direksi, dan anggota dewan komisaris, yang termasuk dalam penyelewengan aset atau kekayaan dan manipulasi transaksi bisnis.

4. Memastikan manajemen melaksanakan tugasnya sesuai dengan prinsip-prinsip *good corporate governance*, dan mengadakan segala perubahan sesuai kebutuhan perusahaan.
5. Melakukan pengawasan transparansi dan efektivitas komunikasi antar manajemen atau pihak internal dalam perusahaan

4. Komite Audit

Komite audit merupakan organisasi yang dibentuk oleh dewan komisaris yang mengatur dan mengendalikan perusahaan (Wardhani et al., 2021). Peran komite audit adalah untuk mengawasi audit atas laporan keuangan sesuai dengan standar dan kebijakan keuangan perusahaan. Komite audit beranggotakan sekurang-kurangnya tiga anggota, salah satunya diangkat sebagai ketua dan berasal dari kalangan komisaris independen perusahaan. Anggota lainnya berasal dari pihak eksternal yang independen dengan latar belakang atau pengalaman keuangan dan akuntansi (Tambunan et al., 2017).

Menurut Peraturan Menteri No. 17 Tahun 2002 Komite audit dibentuk untuk membantu Komisaris dan manajer untuk memastikan efektivitas sistem pengendalian internal dan efektivitas tugas eksternal dan internal. Dalam menjalankan tugasnya, komite audit harus memiliki akses yang tidak terbatas terhadap semua informasi tentang direksi, auditor internal, auditor eksternal dan perusahaan. Karena tanpa hak akses tersebut komite audit tidak dapat menjalankan tugasnya secara efektif.

Keberadaan komite audit membantu memastikan perusahaan bertindak sesuai dengan tata kelola perusahaan yang baik. Komite Audit harus memberikan

pendapat profesional independen kepada dewan pengawas atas laporan yang disampaikan oleh direksi kepada dewan komisaris. Komite audit menangani hal-hal yang memerlukan perhatian direksi, seperti pelaporan keuangan dan audit eksternal, serta mengawasi sistem pengendalian internal perusahaan (Amaliyah & Herwiyanti, 2019).

2.2 Hasil Penelitian Yang Relevan

Penelitian Asante-darko et al. (2018) berjudul *Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana stock exchange* menggunakan variabel dependen nilai perusahaan, variabel independen ukuran dewan, direktur non eksekutif, jenis audit, kepemilikan manajerial dan cash holding dan variabel kontrol deviden, leverage, ukuran perusahaan dan umur perusahaan. Sampel penelitian adalah data keuangan dari Ghana Stock Exchange tahun 2010-2014 dengan metode analisis regresi data panel. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan dan direktur non eksekutif pada perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan dengan nilai perusahaan. Perusahaan yang diaudit oleh audit internal menunjukkan nilai yang lebih tinggi daripada perusahaan yang diaudit oleh perusahaan lain. Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Cash holdings* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

Penelitian Zaki et al. (2021) berjudul *The Effect of Cash Holdings and Corporate Governance on Firm Value: Evidence From The Amman Stock Exchange* menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen cash holding, keahlian dewan, keanekaragaman gender, ukuran dewan direksi, komisaris independen, frekuensi rapat. Sampel penelitian adalah

perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* (ASE) selama tahun 2010–2017. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash holding* berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Keahlian dewan berpengaruh negatif dengan nilai perusahaan. Keanekaragaman gender berpengaruh positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan ukuran dewan direksi, komisaris independen, dan frekuensi rapat ditemukan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Habib et al. (2021) berjudul *Cash Holding and Firm Value in The Presence of Managerial Optimism* menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen *cash holding*. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Shehzian Stock Exchange* (SSE) periode 2009-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash holding* yang tinggi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *cash holding* yang rendah berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Keputusan *cash holding* pada perusahaan dipengaruhi oleh optimisme manajerial.

Penelitian Fatma & Chouaibi (2021) berjudul *Corporate Governance and Firm Value: A Study on European Financial Institutions* menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen *cash holding*, keberagaman gender dewan, kepemilikan CEO, ukuran dewan, kepemilikan konsentrasi, dan independensi dewan. Sampel penelitian adalah perusahaan dari 111 lembaga keuangan milik 12 negara eropa yang terdaftar di bursa selama periode 2007-2019. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Keanekaragaman gender dewan dan kepemilikan CEO berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran dewan

dan konsentrasi kepemilikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan independensi dewan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Firmansyah et al. (2020) berjudul Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, *Good Corporate Governance*, *Cash Holding* menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen kebijakan utang, *good corporate governance* dan *cash holding*. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor *consumer goods* yang listed di BEI tahun 2015-2018 dengan metode analisis regresi berganda dengan data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian Amaliyah & Herwiyanti (2019) berjudul Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen kepemilikan institusional, dewan komisaris independen dan komite audit. Sampel penelitian adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2018 dengan metode analisis regresi berganda (*multi-regression*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa Kepemilikan institusional dan komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

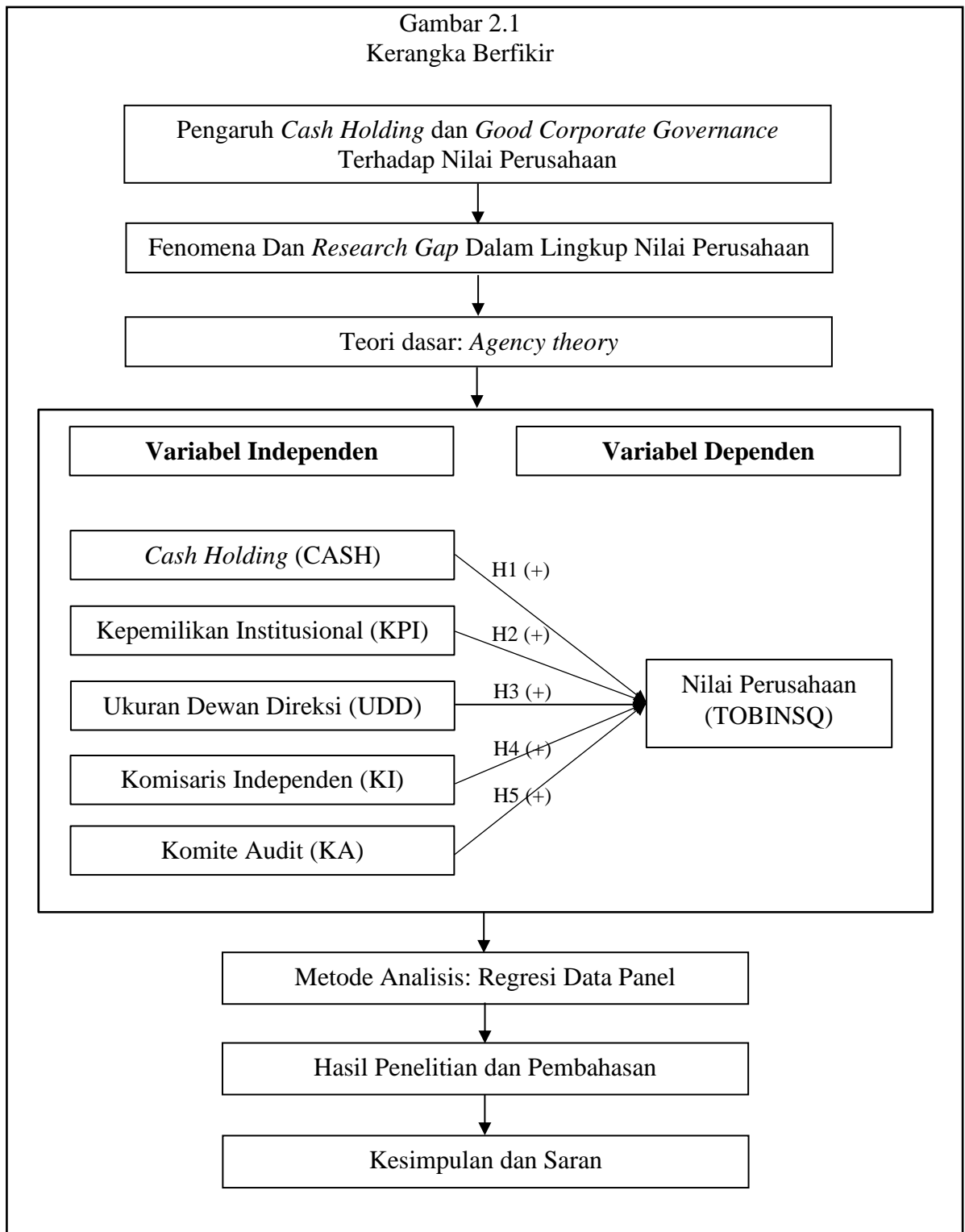
Penelitian Anisa setya Putri & Lisiantara (2022) berjudul Pengaruh Kebijakan Hutang, *Good Corporate Governance* dan *Cash Holding* Terhadap Nilai

Perusahaan Manufaktur menggunakan variabel dependen nilai perusahaan dan variabel independen kebijakan hutang, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, ukuran dewan komisaris dan *cash holding*. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komisaris independen tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Komite Audit tidak mempengaruhi nilai perusahaan. *Board size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir pada penelitian ini mendasari pengembangan hipotesis mengenai pengaruh *cash holding* dan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Kerangka berfikir penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



2.4 Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Putra & Rahmawati (2016) perusahaan yang memegang *cash holding* pada tingkat tertentu, salah satu alasannya adalah karena motif kehati-hatian terhadap peristiwa yang tidak terduga dimasa mendatang. Terutama pada situasi ekonomi yang tidak stabil. Perusahaan memerlukan *cash holding* untuk mengantisipasi kemungkinan buruk yang dapat dialami. Selain itu, *cash holding* sebagai pilihan keuangan perusahaan dalam membiayai investasi yang menguntungkan, sehingga perusahaan tidak perlu melakukan likuidasi aset atau melakukan pinjaman ketika dibutuhkan.

Dari perspektif teori keagenan, *cash holding* sangat erat kaitannya dengan kebijakan manajemen atas penggunaan kas perusahaan. Manajer sbagai agen harus bertanggungjawab untuk memaksimalkan kesejahteraan stakeholder dengan menghasilkan kinerja yang baik. Toly et al. (2019) menjelaskan bahwa *cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, seperti: membagikan deviden kepada pemegang saham, membeli kembali saham perusahaan, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan pemegang saham dimasa depan. Hal ini dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Emanuel et al. (2022), Edi & Erika (2021), Erika (2020), Zaki et al. (2021), Ejaz et al. (2019), Ifada et al. (2020), Putra & Rahmawati (2016), dan Chandra & Feliana (2020) menemukan *cash holding* memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan. Kecukupan *cash holding* dianggap mampu meminimalkan beban pendanaan eksternal sehingga memberi

nilai tambah dengan pemenuhan investasi dan akan meningkatkan nilai saham serta nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan bahwa hipotesis pertama untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Manajer memiliki kemampuan untuk menyalahgunakan kepentingan pemegang saham karena sebagai pihak internal, manajer memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan. Untuk meminimalkan penyalahgunaan manajerial. Pemegang saham menggunakan kepemilikan institusional untuk mengarahkan dan mengendalikan perilaku manajer demi kepentingan pemegang saham.

Menurut teori keagenan Jensen & Meckling (1976) kepemilikan institusional dapat menjadi alat pengawasan terbaik bagi manajer karena kepemilikan institusional berpartisipasi dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan dan tidak bergantung pada pihak internal perusahaan. Mekanisme ini bertujuan untuk mengurangi perilaku oportunistik pemegang saham dan biaya keagenan, misalnya dengan mendorong manajer untuk bekerja lebih efisien. Investor institusional juga cenderung memiliki sumber daya yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham lainnya untuk menjadi pemegang saham pengendali dan mendukung perannya dalam mengarahkan kinerja manajemen (Wafiyah & Santoso, 2021). Jika kepentingan terpenting pemegang saham terwujud, berarti perusahaan dapat menjamin kesejahteraan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham mencerminkan nilai perusahaan karena pemegang saham memiliki gambaran yang baik tentang kinerja perusahaan selama jangka waktu tertentu. Ketika kekayaan

pemegang saham meningkat, pemegang saham memiliki pemahaman yang lebih baik tentang kinerja perusahaan, yang meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Darmayanti *et al.* (2018) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh Fauzan & Khairunnisa (2019), Putra & Ayu (2017), Sukirni (2012) Penelitian Basil & Ephraim (2017), Budiyo & Wulansari (2018), Putri & Mulyani (2023), Tambunan *et al.* (2017), Cristofel & Kurniawati (2021), Kurnianingrum & Sitawati (2020), Nuryono *et al.* (2019), dan Wafiyah & Santoso (2021) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan bahwa hipotesis kedua untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Direksi merupakan badan kelembagaan perusahaan yang tugas utamanya memberikan perhatian secara bertanggung jawab terhadap pelaksanaan GCG untuk mencapai tujuan perusahaan (Lestari *et al.*, 2020). Dewan direksi perusahaan memutuskan kebijakan yang akan diikuti atau strategi perusahaan dalam jangka panjang dan pendek. Salah satu faktor yang mempengaruhi efektivitas sistem pengendalian adalah ukuran dan komposisi dewan (Junenti *et al.*, 2022).

Berdasarkan teori keagenan, prinsipal dapat meminimalisir terjadinya masalah keagenan pada perusahaan dengan cara memilih dan menentukan jumlah agen untuk menjalankan perusahaan. Semakin banyak anggota dewan, semakin

kelas tanggung jawab mereka didistribusikan untuk meningkatkan manajemen dalam melakukan kontrol dan pengawasan perusahaan, sehingga menghasilkan perusahaan yang berfungsi lebih baik. Selain itu, banyaknya dewan direksi mampu mengembangkan hubungan kerja dengan pihak lain di luar perusahaan. Hal ini akan membantu meningkatkan nilai perusahaan (Cindy et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Cindy et al. (2020), Ejaz et al. (2019), Fatma & Chouaibi (2021) Nisasmara & Musdholifah (2016), dan Edi & Erika (2021) menemukan bahwa ukuran direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ketika manajer mengelola perusahaan dengan baik, maka akan meningkatkan kinerja perusahaan dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan bahwa hipotesis ketiga untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3: Ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Komisaris adalah badan yang mengawasi bisnis perusahaan. Keberadaan komisaris independen sangat penting karena dalam prakteknya emiten seringkali berbisnis dengan kepentingan yang berbeda. Peran komisaris independen adalah untuk mendorong penerapan prinsip-prinsip tata perusahaan yang baik. Menurut teori keagenan (Jensen & Meckling, 1976), bertindak sebagai mekanisme pengendalian internal tertinggi yang bertanggung jawab untuk memantau kebijakan manajemen puncak. Jumlah pejabat independen yang banyak memudahkan pengawasan manajemen puncak, fungsi pengawasan menjadi lebih efisien dan pada akhirnya meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ejaz et al. (2019), Nisasmara & Musdholifah (2016), Putra & Rahmawati (2016), dan Bakti & Asih (2022) menyatakan bahwa komisaris independen secara positif berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dampak positif ini karena mekanisme kontrol yang kuat dari pejabat independen yang menetapkan kebijakan GCG, yang membantu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat dirumuskan bahwa hipotesis keempat untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.4.5 Pengaruh Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Komite audit merupakan mekanisme terpenting dalam GCG yaitu mengawasi dan memastikan bahwa manajer melakukan kebenaran dalam melaporkan kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Meidiyustiani & Suryani, 2021). Menurut *agency theory* komite audit mampu mengurangi dan menyelesaikan konflik keagenan, komite audit memiliki tugas untuk melindungi kepentingan pihak manajemen dan pemegang saham (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Komite audit dapat meningkatkan pengawasan terhadap kinerja perusahaan sehingga dapat meminimalisir terjadinya kecurangan dalam perusahaan. Jumlah komite audit didalam perusahaan dapat meningkatkan kualitas pengawasan dan dapat meminimalisir adanya tindakan oportunitis yang dapat merugikan pemegang saham. Peran komite audit sangat penting dalam mewujudkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor (Sondokan et al., 2019).

Hasil penelitian Amaliyah & Herwiyanti (2019), Wardhani et al. (2021), dan Tambunan et al. (2017) menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa komite audit bertanggung jawab untuk meningkatkan pengawasan atas laporan keuangan yang dibuat oleh manajemen. Sehingga dapat dirumuskan hipotesis kelima untuk penelitian ini adalah sebagai berikut:

H5: Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Waktu dan Wilayah Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada bulan September 2022 hingga April 2023 dengan menggunakan data sekunder, yang meliputi data laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan situs resmi berbagai perusahaan properti dan real estat dengan tahun pengamatan adalah tahun 2019 hingga 2021.

3.2 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif adalah metode penelitian yang didasarkan pada filsafat positivisme untuk mempelajari populasi dan sampel tertentu. Filsafat positivisme mengkaji fenomena atau gejala atau diklasifikasikan secara realistis, dapat diamati, konkrit, teratur, dan hubungan gejala antara sebab dan akibat (Sugiyono, 2017). Teknik pengumpulan data menggunakan alat penelitian, analisis data bersifat kuantitatif atau statistik untuk mendeskripsikan dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sugiyono, 2017).

3.3 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini meliputi seluruh perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021.

3.3.2 Sampel

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 53 perusahaan yang secara konsisten menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021.

3.3.3 Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *purposive sampling*. Metode ini digunakan untuk mengumpulkan sampel berdasarkan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2017). Kriteria sampel untuk penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021
2. Perusahaan properti dan real estat yang secara konsisten terdaftar di BEI tahun 2019-2021
3. Perusahaan properti dan real estat yang konsisten melaporkan atau mengungkapkan laporan tahunan (*annual report*) selama tahun 2019-2021
4. Data yang dibutuhkan dalam penelitian tidak tersedia

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021	79
2. Perusahaan properti dan real estat yang tidak secara konsisten terdaftar di BEI tahun 2019-2021	(17)
3. Perusahaan properti dan real estat yang tidak konsisten melaporkan atau mengungkapkan laporan tahunan (annual report) selama tahun 2019-2021.	(7)
4. Data yang dibutuhkan dalam penelitian tidak tersedia	(2)
Total sampel penelitian	53
Total data penelitian (53 x 3 Tahun)	159

Sumber: data di olah (2022)

Setelah dilakukan pengambilan sampel saham berbagai perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021, terpilih 53 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Jumlah total data penelitian adalah 159 data.

3.4 Data dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Berupa data laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) perusahaan properti dan real estat yang secara konsisten terdaftar di BEI tahun 2019 hingga 2021. Sumber data dalam penelitian ini dikumpulkan dari website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website resmi perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

3.5 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dengan cara:

1. Metode dokumentasi adalah metode pengumpulan melalui pengecakan dan pencatatan dokumentasi yang memiliki kaitan dengan objek penelitian (Sugiyono, 2017). Berupa laporan tahunan (*annual report*) dari seluruh perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019 hingga 2021. Data dalam penelitian ini di dapatkan dengan cara mengunduh (*download*) melalui situs Bursa Efek Indonesia (BEI) atau www.idx.co.id dan website resmi perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.
2. Metode kepustakaan, yaitu memperoleh data atau informasi dengan melakukan kajian literatur, menggali dan mengkaji berbagai literatur seperti artikel, jurnal, makalah, surat kabar, dan berbagai sumber lain yang terkait dengan penelitian ini.

3.6 Variabel Penelitian

3.6.1 Variabel Dependen

Variabel dependen adalah variabel terikat yang berubah atau dipengaruhi oleh variabel independen (Sugiyono, 2017). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (TOBINSQ).

3.6.2 Variabel Independen

Variabel Independen adalah variabel bebas yang mempengaruhi terjadinya variabel dependen (Sugiyono, 2017). Variabel independen dalam penelitian ini

adalah *cash holding* (CASH), kepemilikan institusional (KPI), ukuran dewan direksi (UDD), komisaris independen (KI) dan komite audit (KA).

3.7 Definisi Operasional Variabel

3.7.1 Variabel Dependen

Penelitian ini menggunakan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Dalam penelitian ini Tobin's Q digunakan untuk menghitung nilai perusahaan Rasio ini menentukan kinerja perusahaan melalui perkembangan harga saham. Kemampuan manajer potensial untuk mengelola aset perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi (Laiya et al., 2023). Tobin's Q membandingkan nilai pasar aset perusahaan, yang tercermin dari nilai pasar saham dan jumlah saham yang beredar dengan utang terhadap nilai buku aset perusahaan (Fatma & Chouaibi, 2021).

$$\text{TOBINSQ} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

TOBINSQ : Nilai Perusahaan

MVE : Nilai Pasar Ekuitas (Harga saham penutupan X Jumlah saham beredar)

DEBT : Total Utang

TA : Total Aset

3.7.2 Variabel Independen

1. *Cash Holding*

Cash holding adalah sejumlah uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan, dalam hal ini, perusahaan harus memperhatikan

kepemilikan kasnya karena kepemilikan kas tersebut dapat membantu investor mengevaluasi kinerja manajer dalam menjaga kestabilan saldo kas yang dimiliki perusahaan (Habib et al., 2021). Ketika perusahaan memiliki kas yang cukup, investor memiliki keyakinan bahwa perusahaan dapat segera membayar utangnya, yang berarti perusahaan dapat menggunakan uang tersebut untuk beroperasi, berinvestasi di masa depan, dan melunasi utang-utang perusahaan (Zaki et al., 2021). *Cash holding* diukur menggunakan rumus (Firmansyah et al., 2020):

$$CASH = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}}$$

2. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan lembaga atau institusi lain, serta kepemilikan institusional lainnya (Nuryono et al., 2019). Kepemilikan institusional lebih dari 5% dapat meningkatkan nilai perusahaan karena pemegang saham institusional dapat mengontrol perilaku oportunistik manajer, sehingga mendorong manajer untuk berkinerja baik di depan pemegang saham (Widianingrum & Dillak, 2023). Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan presentase jumlah saham institusional terhadap total saham yang beredar.

$$KPI = \frac{\text{Jumlah Saham Institusional}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

3. Ukuran Dewan Direksi

Dewan direksi dalam suatu perusahaan memutuskan kebijakan yang akan diambil atau strategi perusahaan dalam jangka panjang dan jangka pendek (Ejaz et al., 2019). Salah satu faktor yang mempengaruhi efektivitas sistem regulasi adalah

ukuran dan komposisi direksi. Dalam penelitian ini, ukuran dewan diukur dengan jumlah anggota dewan perusahaan (Sondokan et al., 2019):

$$\mathbf{UDD} = \mathbf{Jumlah\ Anggota\ Dewan\ Direksi}$$

4. Komisaris Independen

Komisaris independen adalah anggota dari luar perusahaan yang tidak terkait atau tidak terikat dengan pemegang saham utama, anggota direksi perusahaan dan anggota dewan pengawas lainnya (Junenti et al., 2022). Jumlah komisaris independen yang banyak akan meningkatkan pengendalian dan pengawasan manajemen sehingga lebih efektif (Bakti & Asih, 2022). Dalam penelitian ini, perhitungan komisaris independen menggunakan rumus sebagai berikut (Nuryono et al., 2019):

$$\mathbf{KI} = \frac{\mathbf{Jumlah\ Komisaris\ Independen}}{\mathbf{Jumlah\ Anggota\ Dewan\ Komisaris}}$$

5. Komite audit

Komite audit dibentuk oleh dewan komisaris yang bertugas membantu dewan komisaris dalam menjalankan tugas dan tanggungjawabnya (Wardhani et al., 2021). Semakin besar jumlah anggota komite audit, maka pengawasan manajemen terhadap penyajian laporan keuangan akan semakin baik sehingga kualitas laporan keuangan yang dihasilkan juga semakin tinggi (Meidiyustiani & Suryani, 2021). Komite audit di ukur dengan jumlah anggota komite audit dari perusahaan, sebagai berikut (Badrudien et al., 2017):

$$\mathbf{KA} = \mathbf{Jumlah\ Komite\ Audit}$$

3.8 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel. Penelitian ini menggunakan teknik analisis data yang diperoleh melalui analisis statistik deskriptif, estimasi pemilihan model regresi data panel, pengujian asumsi klasik, analisis regresi data panel, dan pengujian ketetapan model. Adapun penjelasan dari teknik analisis data yang digunakan adalah sebagai berikut:

3.8.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan informasi yang telah dikumpulkan secara statistik tanpa membuat kesimpulan penelitian yang pasti. Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data dalam hal *mean*, median, minimum, maksimum, standar deviasi, skewness dan kurtosis (Ghozali & Ratmono, 2017:31). Namun untuk penelitian ini, analisis statistik deskriptif dengan beberapa perhitungan dasar seperti rata-rata, minimum, maksimum dan standar deviasi sudah cukup.

3.8.2 Estimasi Model Regresi Data Panel

Ada tiga cara untuk memilih metode estimasi model regresi yang tepat pada data panel. Menurut Basuki & Prawoto (2017:276-277) tiga pendekatan tersebut adalah:

1. Model *Common Effect*

Model *common effect* merupakan model yang paling sederhana karena hanya menggabungkan data *time series* dan *cross sectional*. Metode ini dapat menggunakan pendekatan *Ordinary Least Square* (OLS) atau teknik kuadrat terkecil untuk mengestimasi model data panel.

2. Model *Fixed Effect*

Model *fixed effect* adalah model yang mengasumsikan bahwa perbedaan antar individu dapat dikompensasi oleh perbedaan intersep. Saat memperkirakan data panel, model *fixed effect* menggunakan teknik variabel *dummy* untuk menangkap perbedaan intersep. Model estimasi ini juga biasa disebut dengan teknik LSDV (*Least Squares Dummy Variable*).

3. Model *Random Effect*

Model *random effect* adalah model yang memperkirakan data panel di mana variabel pengganggu mungkin terkait dari waktu ke waktu dan antar individu. *Random Effect* menyumbang intersep yang berbeda dalam periode kesalahan masing-masing perusahaan. Model ini menggunakan teknik *Generalized Least Squares* (GLS).

3.8.3 Pemilihan Model Regresi Data Panel

Untuk menentukan model regresi panel terbaik diantara *common effect*, *fixed effect*, atau *random effect*, peneliti menggunakan tiga teknik estimasi model, yaitu uji chow, uji hausman dan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

1. Uji Chow

Menurut Basuki & Prawoto (2017:277) uji chow adalah pengujian untuk mengetahui model antara *common effect* dan *fixed effect* dalam regresi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau $\alpha = 0,05$. Hipotesis yang dibentuk dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H0: Model *common effect*

H1: Model *fixed effect*

Jika nilai probabilitas *cross section* F lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *fixed effect*. Sedangkan, jika nilai probabilitas *cross section* f lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan model yang dipilih yaitu *common effect*.

2. Uji Hausman

Menurut Basuki & Prawoto (2017:277) uji hausman adalah uji statistik yang digunakan untuk memutuskan apakah model *fixed effect* atau *random effect* adalah model yang tepat untuk regresi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau $\alpha = 0,05$. Hipotesis yang dibentuk dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

H0: Model *random effect*

H1: Model *fixed effect*

Jika nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan model yang dipilih yaitu *random effect*.

3. Uji Lagrange Multiplier (LM)

Menurut Basuki & Prawoto (2017:278) uji LM adalah pengujian untuk menentukan model yang paling sesuai antara *common effect* dan *random effect* untuk mengestimasi data panel. Tingkat signifikansi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5% atau $\alpha = 0,05$. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah sebagai berikut:

H0: model *common effect*

H1: model *random effect*

Jika nilai probabilitas LM kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *random effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas LM lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan model yang terpilih adalah *common effect*.

3.8.4 Uji Asumsi Klasik

Ordinary Least Squares (OLS) digunakan untuk mencari nilai parameter yang paling efektif untuk pemilihan model. Pengujian diperlukan untuk menentukan apakah model menyimpang dari asumsi klasik atau bebas dari asumsi klasik, pengujian dapat meliputi:

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji normalitas residual yang banyak digunakan adalah uji *Jarque-Bera* (JB). Uji JB merupakan uji normalitas untuk sampel besar (*asimptotik*) (Ghozali & Ratmono, 2017:145). Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* lebih besar dari 5% (0,05), maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* kurang dari 5% (0,05), maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Ghozali & Ratmono (2017:71) menjelaskan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi telah ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak menunjukkan adanya korelasi antar variabel independen. Jika variabel independen

saling berkorelasi, maka variabel tersebut bukan variabel ortogonal atau variabel independen dengan nilai korelasi nol dari variabel independen.

Dalam penelitian ini multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi antara dua variabel independen, dan nilai korelasi tidak boleh melebihi 0,80 (Ghozali & Ratmono, 2017:73).

3. Uji Heterokedastisitas

Heteroskedastisitas adalah pertidaksamaan varian dari residual semua pengamatan dalam model regresi (Basuki & Prawoto, 2017:63). Menurut Ghozali & Ratmono (2017:86) Masalah heteroskedastisitas biasanya muncul dengan data *cross-sectional*, karena data *cross-sectional* biasanya berhubungan dengan anggota populasi pada waktu tertentu, seperti individu, perusahaan, industri, atau subregional seperti negara, kota, dan lain-lain. Anggota populasi memiliki ukuran yang berbeda, seperti perusahaan kecil atau besar, pendapatan tinggi atau rendah dan lain-lain.

Kemudian Ghozali & Ratmono (2017:86) menambahkan bahwa ketika terjadi masalah heteroskedastisitas dapat menyebabkan *estimator* menjadi tidak efisien dan BLUE (*Best Linear Unbias Estimator*) serta *standard error* model regresi menjadi bias sehingga menyebabkan nilai t dan F yang dihitung menjadi *error*. Dampak akhirnya adalah pengambilan kesimpulan statistik untuk pengujian hipotesis menjadi tidak valid.

Metode yang digunakan untuk menentukan uji heteroskedastisitas adalah uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi residual absolut dari setiap variabel independen. Jika nilai probabilitas dihitung dari absolut residual hasil regresi $> 0,05$

maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sebaliknya jika probabilitas $< 0,05$, maka terdapat heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017:90).

4. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah terdapat korelasi antara kesalahan residual periode t dengan kesalahan periode $t-1$ (sebelumnya) dalam model regresi. Autokorelasi muncul karena semua pengamatan berurutan saling terkait satu sama lain. Masalah ini muncul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya (Ghozali & Ratmono, 2017:121)

Dalam penelitian ini ada tidaknya autokorelasi dapat dibuktikan dengan menggunakan uji *Lagrange Multiplier (LM Test)*. *LM test* menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga kadang disebut dengan uji *Breusch-Godfrey*. Menurut Ghozali & Ratmono (2017:127) interpretasi hasil *LM test* adalah sebagai berikut:

- 1) Jika *Obs*R-Squared p-value* kurang dari 0,05, maka ada masalah autokorelasi
- 2) Jika *Obs*R-Squared p-value* lebih dari 0,05, maka tidak ada masalah autokorelasi.

3.8.5 Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel merupakan kumpulan data (*dataset*) di mana perilaku unit *cross sectional* di amati sepanjang waktu (Ghozali & Ratmono 2017:195). Regresi data panel dibagi menjadi dua bagian, yaitu *balanced panel* dan *unbalanced panel*. Ketika setiap unit penampang (perusahaan) memiliki jumlah

pengamatan yang sama dalam deret waktu, data tersebut disebut *balanced panel*. Ketika jumlah unit pengamatan bervariasi antar anggota panel, maka dikatakan *unbalanced panel* (Ghozali & Ratmono 2017:198).

Penelitian ini menggunakan *balanced panel*, artinya jumlah subjek dalam *time series* selalu sama selama tiga tahun. Apabila terdapat data yang tidak lengkap sesuai metode *purposive sampling*, maka data tersebut tidak akan dimasukkan dalam kriteria pengambilan sampel penelitian. Model persamaan regresi untuk data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$TOBINSQ_{it} = \alpha + \beta_1 CASH_{it} + \beta_2 KPI_{it} + \beta_3 UDD_{it} + \beta_4 KI_{it} + \beta_5 KA_{it} + \varepsilon$$

Keterangan:

TOBINSQ : Nilai Perusahaan

α : Konstanta

$\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \beta_5$: Koefisien Variabel Independen

CASH : *Cash Holding*

KPI : Kepemilikan Institusional

UDD : Ukuran Dewan Direksi

KI : Komisaris Independen

KA : Komite Audit

i : *Cross Section*

t : Periode Waktu

ε : Koefisien Error

3.8.6 Uji Ketepatan Model

1. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Ghozali & Ratmono (2017:56) uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh yang sama atau simultan terhadap variabel dependen. Hasil dari hipotesis ini dapat dilihat dengan menggunakan F-statistik dan probabilitas F-statistik. cara mengetahui F statistik menggunakan *degree of freedom* (df), yang ditentukan dengan:

$$df1 = k-1$$

$$df2 = n-k$$

Dimana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel penelitian (dependen dan independen). Kriteria dapat dilihat dari nilai probabilitas F-statistik sebagai berikut:

- 1) Jika nilai probabilitas F statistik $< 0,05$, maka secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai probabilitas F statistik $> 0,05$, maka secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

2. Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Ghozali & Ratmono (2017:55) Menjelaskan bahwa koefisien determinasi pada dasarnya mengukur sejauh mana model mampu menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi dari 0-1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variabel-variabel independen

memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum, koefisien determinasi untuk data *cross-sectional* relatif kecil karena adanya variasi yang tinggi antara pengamatan individu, sedangkan untuk data *time series* cenderung memiliki koefisien determinasi yang tinggi.

Dalam penelitian ini untuk mengetahui koefisien determinasi menggunakan *Adjusted R-Squared* ($Adj R^2$) karena terdapat beberapa variabel independen. Ketika hanya ada satu variabel independen *R-Squared* (R^2) dapat digunakan untuk menjelaskan pengaruh variabel independen (Basuki & Prawoto, 2017).

3. Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik T)

Ghozali & Ratmono (2017:57) Menjelaskan bahwa uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Pengujian dilakukan pada taraf signifikansi 0,05 (5%) dengan ketentuan *degree of freedom* (df) = $n-k$. Menerima atau menolak hipotesis dilakukan dengan melihat t-statistik dan probabilitas t-statistik. Basis keputusan adalah:

- 1) Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Artinya, secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- 2) Jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Artinya, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *cash holding* dan *good corporate governance* (kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit) terhadap nilai perusahaan. Data penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan dan laporan tahunan (*annual report*) yang dipublikasikan di website Bursa Efek Indonesia (BEI) atau idx.co.id dan situs resmi berbagai perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Populasi pada penelitian ini sebanyak 79 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang memenuhi tujuan penelitian berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Setelah dilakukan pemilihan sampel dari beberapa perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021, terpilih 53 perusahaan yang memenuhi standar penelitian. Sehingga jumlah total data penelitian adalah 159 data.

Tabel 4.1
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021	79
2. Perusahaan properti dan real estat yang tidak secara konsisten terdaftar di BEI tahun 2019-2021	(17)
3. Perusahaan properti dan real estat yang tidak konsisten melaporkan atau mengungkapkan laporan tahunan (annual report) selama tahun 2019-2021.	(7)
4. Data yang dibutuhkan dalam penelitian tidak tersedia	(2)
Total sampel penelitian	53
Total data penelitian (53 x 3 Tahun)	159

Sumber: Data di olah, 2023

4.2 Pengujian dan Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan informasi yang telah dikumpulkan secara statistik tanpa membuat kesimpulan penelitian yang pasti. Dalam penelitian ini statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi data dalam hal mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi (Ghozali & Ratmono, 2017:31). Analisis statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran tentang data variabel nilai perusahaan, *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit. Gambaran data tersebut dapat dilihat dalam tabel statistik deskriptif berikut ini:

Tabel 4.2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	TOBINSQ	CASH	KPI	UDD	KI	KA
Mean	0.957100	0.062751	0.586333	4.163522	0.419049	3.012579
Median	0.760047	0.035590	0.650000	4.000000	0.400000	3.000000
Maximum	3.819989	0.629620	0.966200	10.00000	0.666667	4.000000
Minimum	0.215835	0.002099	0.051200	2.000000	0.166667	2.000000
Std. Dev.	0.649970	0.078221	0.234607	1.888922	0.101839	0.251261
Skewness	2.412656	3.480274	-0.556259	1.046373	0.439342	0.649728
Kurtosis	9.616487	21.38080	2.458360	3.615591	2.665547	15.83465
Jarque-Bera Probability	444.2826 0.000000	2559.258 0.000000	10.14334 0.006272	31.52530 0.000000	5.856130 0.053500	1102.511 0.000000
Sum	152.1789	9.977396	93.22693	662.0000	66.62877	479.0000
Sum Sq. Dev.	66.74880	0.966733	8.696360	563.7484	1.638653	9.974843
Observations	159	159	159	159	159	159

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel diatas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Cash Holding* (CASH)

Variabel *cash holding* memiliki nilai minimum sebesar 0,002099, yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki tingkat kepemilikan kas paling rendah sebesar 0,20 persen, dengan nilai *cash holding* terendah selama tahun penelitian dimiliki oleh PT DMS Propertindo Tbk (KOTA) tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,629620, yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki tingkat kepemilikan kas paling tinggi sebesar 62,96 persen, dengan nilai *cash holding* terendah selama tahun penelitian dimiliki oleh PT Nusantara Almazia Tbk (NZIA) tahun 2021. Nilai rata-rata *cash holding* adalah 0,062751, yang menunjukkan bahwa rata-rata *cash holding* pada perusahaan properti dan real estat termasuk rendah. Sedangkan nilai standar deviasi

adalah 0,078221, standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berarti data untuk variabel *cash holding* memiliki sebaran yang tidak merata.

2. Kepemilikan Institusional (KPI)

Variabel kepemilikan institusional memiliki nilai minimum sebesar 0,051200 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki saham institusional paling rendah sebesar 5,12 persen, dengan nilai kepemilikan institusional paling rendah dimiliki oleh Bakrieland Development (ELTY) pada tahun 2019-2021. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,966200 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki saham institusional paling tinggi sebesar 96,62 persen, dengan nilai kepemilikan institusional paling tinggi dimiliki oleh Surya Mas Duta Makmur (SMDM) pada tahun 2019 dan 2020. Nilai rata-rata kepemilikan institusional adalah 0,586333 yang menunjukkan bahwa rata-rata kepemilikan institusional pada perusahaan properti dan real estat termasuk tinggi. Sedangkan nilai standar deviasi adalah 0,234607, standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berarti data untuk variabel kepemilikan institusional memiliki sebaran yang merata.

3. Ukuran Dewan Direksi (UDD)

Variabel ukuran dewan direksi memiliki nilai minimum sebesar 2,000000 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki paling sedikit 2 dewan direksi, dengan jumlah dewan direksi yang paling rendah dimiliki oleh PT Armidian Karyatama Tbk (ARMY) tahun 2019-2021, Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) tahun 2019-2021, PT Natura City Developments Tbk (CITY) tahun 2019-2021, Aksara Global Development Tbk (GAMA) tahun 2019-2021, PT Mega

Manunggal Property Tbk (MMLP) tahun 2019-2020, PT Maha Properti Indonesia Tbk (MPRO) tahun 2021, Metro Realty Tbk (MTSM) tahun 2020-2021, PT Bliss Properti Indonesia Tbk (POSA) tahun 2019, Roda Vivatex Tbk (RDTX) tahun 2019-2021, PT Kota Satu Properti Tbk (SATU) tahun 2019-2021, PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (TARA) tahun 2019-2021, dan PT Urban Jakarta Propertindo Tbk (URBN) tahun 2021. Sedangkan nilai maksimum sebesar 10,00000, yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki paling banyak 10 dewan direksi, dengan jumlah dewan direksi yang paling tinggi dimiliki oleh Ciputra Development Tbk (CTRA) tahun 2019-2021. Nilai rata-rata ukuran dewan direksi adalah 4,163522 yang menunjukkan bahwa rata-rata ukuran dewan direksi termasuk tinggi. Sedangkan nilai standar deviasi adalah 1,888922, standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata yang berarti data untuk variabel ukuran dewan direksi memiliki sebaran yang merata.

4. Komisaris Independen (KI)

Variabel komisaris independen memiliki nilai minimum sebesar 0,166667 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki presentase komisaris independen paling rendah sebesar 16,66 persen dari jumlah dewan komisaris, dengan presentase komisaris independen paling rendah dimiliki oleh Intiland Development Tbk (DILD) tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 0,666667 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki presentase komisaris independen paling tinggi sebesar 66,66 persen dari jumlah dewan komisaris, dengan presentase komisaris independen paling tinggi dimiliki oleh PT Mega Manunggal Property Tbk (MMLP) tahun 2020-2021, Indonesia

Prima Properti Tbk (OMRE) tahun 2020, dan PT PP Properti Tbk (PPRO) tahun 2020-2021. Nilai rata-rata komisaris independen adalah 0,419049 yang menunjukkan bahwa rata-rata komisaris independen termasuk tinggi. Sedangkan standar deviasi adalah 0,101839, standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang berarti data untuk variabel komisaris independen memiliki sebaran yang merata.

5. Komite Audit (KA)

Variabel komite audit memiliki nilai minimum sebesar 2,000000 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki paling sedikit 2 komite audit, dengan jumlah komite audit yang paling rendah dimiliki oleh PT Armidian Karyatama Tbk (ARMY) 2020-2021, Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) tahun 2019, dan Megapolitan Developments Tbk (EMDE) tahun 2019. Sedangkan nilai maksimum sebesar 4,000000 yang menjelaskan bahwa perusahaan properti dan real estat memiliki paling banyak 4 komite audit, dengan jumlah komite audit yang paling banyak dimiliki oleh Lippo Karawaci Tbk (LPKR) tahun 2019-2021, Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) tahun 2019-2021. Nilai rata-rata komite audit adalah 3,012579 yang menunjukkan bahwa rata-rata komisaris independen cukup tinggi. Sedangkan standar deviasi adalah 0,251261, standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang berarti data untuk variabel komite audit memiliki sebaran yang merata.

4.2.2 Uji Pemilihan Model

1. Uji Chow

Menurut Basuki & Prawoto (2017:277) uji chow merupakan pengujian untuk menentukan model antara *common effect model* dengan *fixed effect model* dalam regresi data panel. Jika nilai probabilitas *cross section* F lebih kecil dari 0,05, maka H0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *fixed effect*. Sedangkan, jika nilai probabilitas *cross section* F lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan model yang dipilih yaitu *common effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji chow adalah sebagai berikut:

H0: Model *common effect*

H1: Model *fixed effect*

Tabel 4.3
Hasil Uji Regresi Model *Common Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007
<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>		0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>		0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>		1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>		2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028			

Sumber: Data di olah views 9 (2023)

Tabel 4.4
Hasil Uji Regresi Model *Fixed Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	-0.651474	0.798088	-0.816293	0.4163
CASH	1.139486	0.779255	1.462277	0.1468
KPI	0.118373	0.226715	0.522126	0.6027
UDD	0.009318	0.031047	0.300122	0.7647
KI	-0.914146	0.584872	-1.562984	0.1212
KA	0.601458	0.258827	2.323782	0.0221

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.458080	<i>Mean dependent var</i>	0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.152243	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.598451	<i>Akaike info criterion</i>	2.086833
<i>Sum squared resid</i>	36.17254	<i>Schwarz criterion</i>	3.206307
<i>Log likelihood</i>	-107.9032	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.541439
<i>F-statistic</i>	1.497794	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.677476
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.038566		

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.229574	(52,101)	0.1873
<i>Cross-section Chi-square</i>	77.981257	52	0.0113

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, probabilitas pada *cross-section F* adalah 0,1873 yang menunjukkan angka $> 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Dapat disimpulkan bahwa model *common effects* lebih cocok untuk digunakan.

2. Uji Hausman

Menurut Basuki & Prawoto (2017:277) uji hausman adalah uji statistik yang digunakan untuk memutuskan apakah model *fixed effect* atau *random effect* adalah

model yang tepat untuk regresi data panel. Jika nilai probabilitas *cross section random* lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan model yang dipilih adalah *fixed effect*. Sedangkan, jika nilai probabilitas *cross section random* lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima dan model yang dipilih yaitu *random effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji hausman adalah sebagai berikut:

H_0 : Model *random effect*

H_1 : Model *fixed effect*

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi Model *Random Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.042638	0.651939	-1.599287	0.1118
<i>CASH</i>	1.044136	0.654397	1.595570	0.1126
<i>KPI</i>	0.204011	0.209520	0.973706	0.3317
<i>UDD</i>	-0.005655	0.027895	-0.202736	0.8396
<i>KI</i>	-0.673370	0.491300	-1.370589	0.1725
<i>KA</i>	0.703822	0.209617	3.357658	0.0010
<i>Effects Specification</i>				
			<i>S.D.</i>	<i>Rho</i>
<i>Cross-section random</i>			0.181276	0.0840
<i>Idiosyncratic random</i>			0.598451	0.9160
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.113979	<i>Mean dependent var</i>	0.847536	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.085024	<i>S.D. dependent var</i>	0.622148	
<i>S.E. of regression</i>	0.595112	<i>Sum squared resid</i>	54.18614	
<i>F-statistic</i>	3.936436	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.800293	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002191			
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.114837	<i>Mean dependent var</i>	0.957100	
<i>Sum squared resid</i>	59.08356	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.651067	

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Tabel 4.7
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3.297111	5	0.6543

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Dapat dilihat dari tabel 4.7 di atas bahwa probabilitas *cross-section random* yang diperoleh dari uji hausman adalah 0,6543, dan angka tersebut menunjukkan > 0,05 maka H0 diterima dan H1 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *random effect* lebih cocok digunakan. Dari hasil uji chow dan uji hausman keduanya menunjukkan model yang berbeda, sehingga uji *Lagrange Multiplier* (LM) akan dilanjutkan.

3. Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Menurut Basuki & Prawoto (2017:278) uji LM adalah pengujian untuk menentukan model yang paling sesuai antara *common effect* dan *random effect* untuk mengestimasi data panel. Jika nilai probabilitas LM kurang dari 0,05, maka H0 ditolak dan model yang dipilih yaitu *random effect*. Sedangkan jika nilai probabilitas LM lebih besar dari 0,05, maka H0 diterima dan model yang terpilih adalah *common effect*. Hipotesis yang dibentuk dalam uji LM adalah sebagai berikut:

H0: Model *common effect*

H1: Model *random effect*

Tabel 4.8
Hasil Uji *Lagrange Multiplier* (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects
Null hypotheses: No effects
Alternative hypotheses: Two-sided (*Breusch-Pagan*) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
<i>Breusch-Pagan</i>	0.856383 (0.3548)	1.242256 (0.2650)	2.098639 (0.1474)
<i>Honda</i>	0.925410 (0.1774)	-1.114565 --	-0.133753 --
<i>King-Wu</i>	0.925410 (0.1774)	-1.114565 --	-0.915635 --
<i>Standardized Honda</i>	0.985398 (0.1622)	-0.867640 --	-5.837461 --
<i>Standardized King-Wu</i>	0.985398 (0.1622)	-0.867640 --	-3.560277 --
<i>Gourieriou, et al.*</i>	--	--	0.856383 (>= 0.10)

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.8 di atas terlihat bahwa hasil uji *Lagrange Multiplier* (LM) diperoleh nilai probabilitas sebesar 0,1474 dan angka tersebut menunjukkan $> 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model *common effect* lebih cocok untuk digunakan dalam penelitian ini.

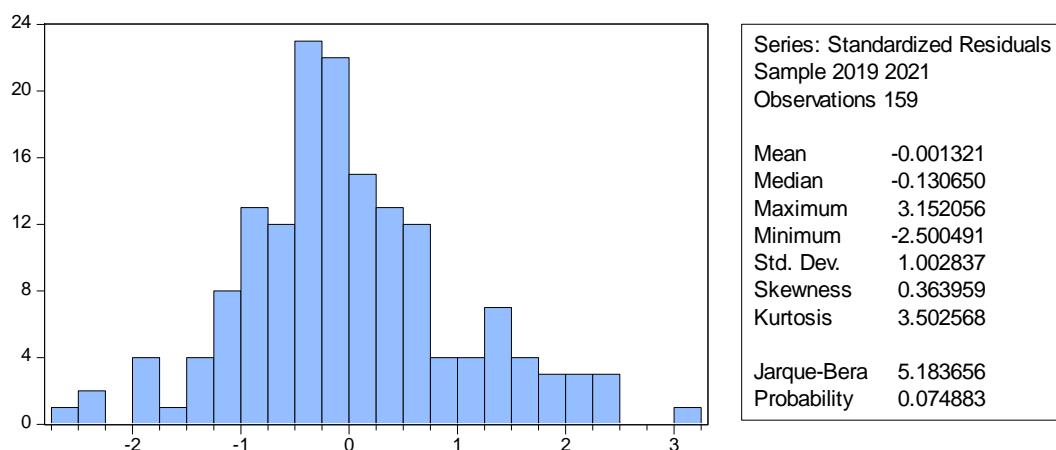
4.2.3 Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi, variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Jarque-Bera* (JB). Uji JB merupakan uji normalitas untuk sampel besar (*asimptotik*) (Ghozali & Ratmono, 2017:145). Jika nilai probabilitas *Jarque-Bera* lebih besar dari 5% (0,05), maka data berdistribusi normal. Sebaliknya, jika

nilai probabilitas *Jarque-Bera* kurang dari 5% (0,05), maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Gambar 4.1
Hasil Uji Normalitas



Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan gambar 4.1 menunjukkan nilai *Jarque-Bera* sebesar 5,183656 dan nilai *probability* 0,074883 yang berarti lebih besar dari α ($0,074883 > 0,05$), hasil ini menunjukkan bahwa data terdistribusi normal.

2. Uji Multikolinearitas

Ghozali & Ratmono (2017:71) menjelaskan bahwa uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah suatu model regresi telah ditemukan korelasi yang tinggi antar variabel independen. Dalam penelitian ini multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai korelasi antara dua variabel independen, dan nilai korelasi tidak boleh melebihi 0,80 (Ghozali & Ratmono, 2017:73).

Tabel 4.9
Hasil Uji Multikolinearitas

	CASH	KPI	UDD	KI	KA
CASH	1.000000	0.121750	0.224230	0.067547	0.111162
KPI	0.121750	1.000000	0.046027	0.103929	0.047922
UDD	0.224230	0.046027	1.000000	0.088088	0.315687
KI	0.067547	0.103929	0.088088	1.000000	-0.026944
KA	0.111162	0.047922	0.315687	-0.026944	1.000000

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.9 diatas, semua variabel CASH, KPI, UDD, KI, dan KA terdapat hubungan antar variabel $< 0,8$ yang berarti tidak ada masalah multikolinearitas.

3. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah pertidaksamaan varian dari residual semua pengamatan dalam model regresi (Basuki & Prawoto, 2017:63). Metode yang digunakan untuk menentukan uji heteroskedastisitas adalah uji glejser. Uji glejser dilakukan dengan meregresi residual absolut dari setiap variabel independen. Jika nilai probabilitas dihitung dari *absolute residual* hasil regresi $> 0,05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi. Sebaliknya jika probabilitas $< 0,05$, maka terdapat heteroskedastisitas (Ghozali & Ratmono, 2017:90).

Tabel 4.10
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.544382	0.277750	1.959971	0.0518
CASH	-0.399678	0.280391	-1.425429	0.1561
KPI	0.128244	0.091533	1.401074	0.1632
UDD	-0.000612	0.012122	-0.050509	0.9598
KI	0.268823	0.210612	1.276389	0.2038
KA	-0.124619	0.089224	-1.396705	0.1645

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.10 diatas menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai probabilitas signifikan diatas 0,05 yaitu CASH (0,1561), KPI (0,1632), UDD (0,9598), KI (0,2038), KA (0,1645) $>$ 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini ada tidaknya autokorelasi dapat dibuktikan dengan menggunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM Test). LM test menghasilkan statistik *Breusch-Godfrey* sehingga uji LM juga kadang disebut dengan uji *Breusch-Godfrey*. Menurut Ghazali & Ratmono (2017:127) jika *Obs*R-Squared p-value* kurang dari 0,05, maka ada masalah autokorelasi, sedangkan jika *Obs*R-Squared p-value* lebih dari 0,05, maka tidak ada masalah autokorelasi.

Tabel 4.11
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

<i>F-statistic</i>	1.351997	<i>Prob. F(2,151)</i>	0.2618
<i>Obs*R-squared</i>	2.797163	<i>Prob. Chi-Square(2)</i>	0.2469

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/05/23 Time: 19:12

Sample: 1 159

Included observations: 159

Presample missing value lagged residuals set to zero.

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0.149026	0.658882	0.226181	0.8214
<i>CASH</i>	-0.168280	0.660307	-0.254852	0.7992
<i>KPI</i>	-0.049199	0.215100	-0.228724	0.8194
<i>UDD</i>	0.006607	0.028534	0.231552	0.8172
<i>KI</i>	-0.172990	0.501929	-0.344651	0.7308
<i>KA</i>	-0.021424	0.210568	-0.101742	0.9191
<i>RESID(-1)</i>	0.138123	0.085925	1.607481	0.1100
<i>RESID(-2)</i>	-0.045009	0.082923	-0.542783	0.5881
<i>R-squared</i>	0.017592	<i>Mean dependent var</i>	5.85E-16	
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.027950	<i>S.D. dependent var</i>	0.611449	
<i>S.E. of regression</i>	0.619935	<i>Akaike info criterion</i>	1.930601	
<i>Sum squared resid</i>	58.03229	<i>Schwarz criterion</i>	2.085012	
<i>Log likelihood</i>	-145.4828	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.993306	
<i>F-statistic</i>	0.386285	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.004237	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.909294			

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, uji LM diperoleh hasil nilai prob *chi-square* sebesar 0,2469 artinya $> 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam variabel penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.2.4 Uji Ketepatan Model

1. Uji Signifikasi Simultan (Uji Statistik F)

Ghozali & Ratmono (2017:56) uji F statistik pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki

pengaruh yang sama atau simultan terhadap variabel dependen. Jika nilai probabilitas F statistik $< 0,05$, maka secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya jika nilai probabilitas F statistik $> 0,05$, maka secara simultan variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.12
Hasil Uji F

<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>	0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>	1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>	2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028		

Sumber: data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.13 diatas, terlihat bahwa F-hitung 4,830939 dengan probabilitas (F-statistik) sebesar $0,002028 < 0,05$, sehingga hipotesis diterima, yang berarti bahwa variabel *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Dalam penelitian ini untuk mengetahui koefisien determinasi menggunakan *Adjusted R-Squared* (*Adj R²*). Uji R^2 Bertujuan untuk melihat seberapa besar pengaruh variabel independen *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit terhadap variabel dependen nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data didapatkan hasil sebagai berikut:

Tabel 4.13
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>	0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>	1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>	2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028		

Sumber: data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.14 diatas, dapat diketahui bahwa nilai *Ajusted R-Squared* sebesar 0,086097 atau 8,60%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang ada *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit dapat menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 8,60% sedangkan sisanya adalah 91,40% (100% - 8,60%) dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diikutsertakan dalam penelitian.

4.2.5 Analisis Hasil Uji Regresi Data Panel

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan model *common effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Setelah melakukan uji dengan uji chow, uji hausman dan uji *Lagrange Multiplier* (LM) menunjukkan bahwa model regresi yang tepat untuk digunakan dalam penelitian ini adalah *common effect*. Maka ringkasan hasil analisis regresi data panel disajikan pada tabel berikut:

Tabel 4.14
Hasil Uji Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007
<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>		0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>		0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>		1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>		2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028			

Sumber: data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, maka persamaan regresi data panel dapat disusun dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{TOBINSQ} = - 1.111053 + 1.028739\text{CASH} + 0.225062\text{KPI} - 0.008627\text{UDD} - 0.632876\text{KI} + 0.721230\text{KA} + \varepsilon$$

Dari persamaan regresi data panel yang telah disusun dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Nilai konstanta (α) pada model regresi ini bernilai negatif sebesar -1,111053. Artinya jika variabel independen pada penelitian bernilai 0, maka akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -1,111053.
2. Nilai koefisien regresi variabel *cash holding* bernilai positif sebesar 1,028739. Jika *cash holding* naik sebesar 1 atau mengalami penambahan sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 1,028739.

3. Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan institusional bernilai positif sebesar 0,225062. Jika kepemilikan institusional naik sebesar 1 atau mengalami penambahan sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,225062.
4. Nilai koefisien regresi variabel ukuran dewan direksi bernilai negatif sebesar -0,008627. Jika ukuran dewan direksi naik sebesar 1 atau mengalami penambahan sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,008627.
5. Nilai koefisien regresi variabel komisaris independen bernilai negatif sebesar -0,632876. Jika komisaris independen naik sebesar 1 atau mengalami penambahan sebesar 1% akan menurunkan nilai perusahaan sebesar -0,632876.
6. Nilai koefisien regresi variabel komite audit bernilai positif sebesar 0,721230. Jika komisaris independen naik sebesar 1 atau mengalami penambahan sebesar 1% akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 0,721230.

4.2.6 Hasil Uji Hipotesis (Uji T)

Ghozali & Ratmono (2017:57) Menjelaskan bahwa uji T pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen dengan asumsi variabel independen lainnya konstan. Jika nilai probabilitas $< 0,05$ maka hipotesis diterima. Artinya, secara parsial variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen, sebaliknya jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka hipotesis ditolak. Artinya, secara parsial variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Tabel 4.15
Hasil Uji T

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007

Sumber: Data di olah eviews 9 (2023)

Berdasarkan uji T pada tabel 4.15 diatas, maka hipotesis tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Variabel *cash holding* memperoleh nilai koefisien sebesar 1,028739 dengan t hitung 1,573410 dan nilai signifikansi sebesar 0,1177, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,1177 > 0,05$). Dengan demikian artinya secara parsial *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis satu (H1) **ditolak**.
2. Variabel kepemilikan institusional memperoleh nilai koefisien sebesar 0,225062 dengan t hitung 1,054448 dan nilai signifikansi sebesar 0,2933, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,2933 > 0,05$). Dengan demikian artinya secara parsial kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua (H2) **ditolak**.
3. Variabel ukuran dewan direksi memperoleh nilai koefisien sebesar -0,008627 dengan t hitung -0,305218 dan nilai signifikansi sebesar 0,7606, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ($0,7606 > 0,05$). Dengan demikian artinya secara parsial ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga (H3) **ditolak**.

4. Variabel komisaris independen memiliki nilai koefisien sebesar -0,632876 dengan nilai t statistik sebesar -1,288652 dan nilai signifikansi sebesar 0,1995 yang lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 ($0,1995 > 0,05$). Dengan demikian secara parsial komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat (H4) **ditolak**.
5. Variabel komite audit memperoleh nilai koefisien sebesar 0,721230 dengan nilai t statistik sebesar 3,466538 dan nilai signifikansi sebesar 0,0006 yang lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 ($0,0007 < 0,05$). Dengan demikian secara parsial komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H5) **diterima**.

4.3 Pembahasan Hipotesis

4.3.1 Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis satu (H1) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi terlihat bahwa nilai koefisien sebesar 1,028739 dengan nilai t statistik sebesar 1,573410 dan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0,1177 ($0,1177 > 0,05$), dapat disimpulkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis satu (H1) **ditolak**.

Berdasarkan analisis data bahwa nilai *cash holding* dari perusahaan PT Nusantara Almazia Tbk (NZIA) 2021 memiliki *cash holding* tertinggi yaitu 0,6296 dengan nilai perusahaan yang rendah sebesar 0,7374. Kemudian perusahaan Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII) 2019 memiliki *cash holding* rendah yaitu

0.0513 dengan nilai perusahaan yang tinggi 1,7303. Kemudian perusahaan Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA) 2020 memiliki *cash holding* tinggi rendah yaitu 0,01126 dengan nilai perusahaan yang rendah pula sebesar 0,28943. Begitu pula perusahaan PT Urban Jakarta Propertindo Tbk (URBN) 2019 memiliki *cash holding* tinggi yaitu 0,39251 dengan nilai perusahaan yang tinggi pula sebesar 3,81898. Dari hasil analisis keempat saham yang memiliki *cash holding* tinggi dan *cash holding* rendah tersebut dapat disimpulkan bahwa *cash holding* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar dan semakin kecil *cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat *cash holding* perusahaan dalam melakukan investasi. Karena investor memiliki kepercayaan bahwa *cash holding* perusahaan sangat rentan untuk disalahgunakan oleh manajer perusahaan (Dewi et al, 2018). Jika dikaitkan dengan teori keagenan maka perusahaan yang diwakili oleh manajemen mengetahui lebih banyak mengetahui informasi mengenai perusahaan dan prospek dimasa depan daripada pihak luar yaitu investor dan kreditor. Hal ini menyebabkan adanya asimetri informasi yang membuat investor tidak dapat memberikan penilaian yang akurat dan tepat terhadap perusahaan. Sehingga keberadaan *cash holding* tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Bayu & Septiani, 2015).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Niasmara & Musdholifah (2016), Wafiyah & Santoso (2021), dan Widianingrum & Dillak (2023) yang membuktikan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai

perusahaan. *Cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjadi tolak ukur dari kinerja manajemen perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. *Cash holding* yang tinggi dapat memberikan perusahaan peluang investasi untuk menarik investor, namun peluang investasi yang diinvestasikan seperti investasi aset tidak dapat menarik investor dalam berinvestasi dikarenakan investasi aset yang diinvestasikan belum tentu dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Khoiroh & Subardjo 2020).

4.3.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kedua (H2) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi terlihat nilai koefisien sebesar 0,225062 dengan nilai t statistik sebesar 1,054448 dan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0,2933 ($0,2933 > 0,05$) sehingga dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kedua (H2) **ditolak**.

Berdasarkan analisis data bahwa persentase kepemilikan saham perusahaan Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM) 2019 yang memiliki kepemilikan institusional tinggi yaitu 0,9662 dengan nilai perusahaan yang rendah sebesar 0,3601. Begitu pula perusahaan PT Maha Properti Indonesia Tbk (MPRO) 2020 yang memiliki kepemilikan institusional rendah yaitu 0,1387 dengan nilai perusahaan yang tinggi sebesar 1,2042. Kemudian perusahaan Bakrieland Development Tbk (ELTY) 2019 yang memiliki kepemilikan institusional rendah

0,0512 dengan nilai perusahaan yang rendah sebesar 0,4619. Begitu pun perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) 2019 yang memiliki kepemilikan institusional tinggi yaitu 0,8228 dengan nilai perusahaan yang tinggi sebesar 2,0202. Dari analisis keempat saham yang memiliki kepemilikan institusional tinggi dan kepemilikan institusional rendah tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini berlawanan dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat menjadi mekanisme pengawasan internal yang baik dalam mengatasi konflik keagenan yang berisiko terhadap nilai perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tidak adanya pengaruh oleh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan berarti peningkatan atau penurunan presentase kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak dapat digunakan untuk menaikkan nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena investor institusional belum bisa menjalankan perannya dalam memonitoring kinerja manajemen dengan baik (Azizah, 2019). Investor institusional yang memiliki kemampuan dalam bidang keuangan dan bisnis belum terlibat dalam pengambilan keputusan strategis dan cenderung hanya mengandalkan manajer dalam pengambilan keputusan strategis. Kurangnya keterlibatan investor institusional menyebabkan pengawasan dan pengendalian dari investor institusional tidak dapat dirasakan oleh manajer sehingga tidak mempengaruhi harga saham dan nilai perusahaan (Puputungan et al., 2020).

Penyebab yang lain adalah adanya kemungkinan aliansi antara investor institusional dan manajer (Sari & Wulandari, 2021). Keberadaan investor

institusional yang diharapkan dapat memonitoring kinerja manajer secara independen justru berkompromi dengan manajer agar tujuan utamanya tercapai. Kurangnya sikap independen dapat menjadikan investor institusional menjadi bias atas kepentingannya sendiri dan mengabaikan kepentingan pemegang saham mayoritas. Hal ini menjadikan kepemilikan institusional tidak bisa menjadi mekanisme pengawasan yang tepat karena investor institusional kehilangan sikap independennya sebagai pihak eksternal yang berkepentingan atas perusahaan Widianingrum & Dillak (2023).

Investor institusional gagal dalam menjalankan perannya sebagai pengawas kinerja manajer yang diandalkan untuk meningkatkan nilai perusahaan, karena terbukti tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Sukmawardini & Ardiansari, 2018). Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Amaliyah & Herwiyanti (2019) dan Suparlan (2019) yang menemukan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.3 Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis ketiga (H3) menyatakan bahwa ukuran dewan direksi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi dapat dilihat bahwa nilai koefisien sebesar -0,008627 dengan nilai t statistik sebesar -0,305218 dan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0,7606 ($0,7606 > 0,05$), dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis ketiga (H3) **ditolak**.

Berdasarkan analisis data bahwa ukuran dewan direksi dari perusahaan Indonesia Prima Properti Tbk (OMRE) 2019 memiliki ukuran dewan direksi tinggi yaitu 8 dewan dengan nilai perusahaan yang rendah sebesar 0,509467. Perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) 2020 memiliki ukuran dewan direksi tinggi yaitu 6 dewan dengan nilai perusahaan yang tinggi sebesar 3,747259. Kemudian perusahaan PT Agung Semesta Sejahtera Tbk (TARA) 2019 memiliki ukuran dewan direksi rendah yaitu 2 dewan dengan nilai perusahaan yang tinggi sebesar 3,819989. Begitu pula perusahaan Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) 2020 memiliki ukuran dewan direksi rendah yaitu 3 dewan dengan nilai perusahaan yang rendah pula sebesar 0,438567. Dari analisis keempat saham yang memiliki ukuran dewan direksi tinggi dan ukuran dewan direksi rendah tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran dewan direksi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *agency theory* yang menyatakan bahwa ukuran dewan direksi yang semakin besar dapat meminimalisir masalah keagenan, dengan melakukan kontrol dan monitoring perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penambahan jumlah dewan direksi dapat membuat proses monitoring menjadi lebih sulit, sehingga dapat menimbulkan masalah keagenan yang muncul dari pemisahan antara manajemen dan pengawasan. Begitu pun dengan jumlah dewan direksi yang bertambah juga dapat mengalami kesulitan dalam menjalankan perannya, yakni kesulitan dalam mengawasi serta mengendalikan tindakan manajemen dan memungkinkan kesulitan dalam mengambil keputusan yang bermanfaat bagi perusahaan (Junenti et al, 2022).

Dewan direksi yang mayoritas dapat menguntungkan perusahaan dari sudut pandang manajemen sumber daya. Namun, seiring bertambahnya jumlah dewan direksi juga akan meningkatkan permasalahan dalam hal komunikasi dan koordinasi (Lestari et al., 2020). Selain itu, dewan direksi yang besar dalam perusahaan belum tentu memberikan hasil kinerja perusahaan yang lebih baik, karena semakin besar dewan direksi yang dimiliki perusahaan, semakin kompleks pula masalah keagenan yang dihadapi. Investor tidak memperhatikan ukuran dewan direksi dalam suatu perusahaan, sehingga ukuran dewan direksi tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sondokan et al. (2019), Zaki et al. (2021), Toly et al. (2019), Chandra & Feliana (2020) dan Asante-darko et al. (2018) menemukan bahwa ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.3.4 Pengaruh Komisaris Independen Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat (H4) menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi dapat dilihat bahwa nilai koefisien sebesar -0,632876 dengan nilai t statistik sebesar -1,288652 dan nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0,1995 ($0,1995 > 0,05$) dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis keempat (H4) **ditolak**.

Berdasarkan analisis data bahwa presentase komisaris independen dari perusahaan Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk (BEST) 2021 memiliki komisaris independen tinggi sebesar 66,66% dengan nilai perusahaan rendah sebesar 0,468527. Perusahaan PT Summarecon Agung Tbk (SMRA) 2019 memiliki komisaris independen tinggi yaitu 60% dengan nilai perusahaan tinggi sebesar 1,206514. Perusahaan PT Puradelta Lestari Tbk (DMAS) 2019 memiliki komisaris independen rendah yaitu 33,33% dengan nilai perusahaan yang tinggi sebesar 2,020209. Begitu pula perusahaan Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk (RBMS) 2019 memiliki komisaris independen rendah yaitu 25% dengan nilai perusahaan rendah sebesar 0,474693. Dari analisis keempat saham yang memiliki komisaris independen tinggi dan komisaris independen rendah tersebut dapat disimpulkan bahwa komisaris independen tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori keagenan yaitu jumlah komisaris independen yang besar akan meningkatkan pengawasan bagi manajemen puncak, dan fungsi pengawasan akan lebih efektif (Jensen & Meckling, 1976). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran komisaris independen pada perusahaan properti dan real estat kurang efektif dalam menjalankan pengawasan dan memonitoring kinerja manajemen. Penelitian ini membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, karena rata-rata komposisi komisaris independen saat ini kurang efisien dalam menjalankan fungsi pengawasan. Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/POJK.04/2014 yang menetapkan bahwa setiap emiten wajib memiliki komisaris independen sekurang-kurangnya 30% dari jumlah seluruh dewan komisaris independen, belum

cukup tinggi untuk membuat komisaris independen dapat menjalankan peran pengawasan dan memotivasi kinerja manajemen dengan baik (Amaliyah & Herwiyanti, 2019). Oleh karena itu, komisaris independen tidak dapat mewakili kepentingan pemegang saham atau investor, sehingga keberadaan komisaris independen tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Toly et al. (2019), Badruddien et al. (2017), Sondokan et al. (2019), Hidayati & Retnani (2020), Junenti et al. (2022), Nuryono et al. (2019), Fatma & Chouaibi (2021), Laiya et al. (2023), Zaki et al. (2021) dan Tambunan et al. (2017) membuktikan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.3.5 Pengaruh komite audit terhadap nilai perusahaan

Hipotesis kelima (h5) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil pengujian menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil uji regresi dapat dilihat bahwa nilai koefisien sebesar 0,721230 dengan nilai t statistik sebesar 3,466538 dan nilai signifikansi (probabilitas) 0,0007 ($0,0007 < 0,05$) dapat disimpulkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sehingga hipotesis kelima (H5) **diterima**. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap penambahan atau kenaikan jumlah komite audit dalam perusahaan properti dan real estat dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan analisis data bahwa jumlah komite audit dari perusahaan Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) 2020 memiliki jumlah komite audit tinggi yaitu 4 anggota dengan nilai perusahaan tinggi sebesar 3,74725. Begitu pula perusahaan

PT Armidian Karyatama Tbk (ARMY) 2021 memiliki jumlah komite audit rendah yaitu 2 anggota dengan nilai perusahaan rendah sebanyak 0,40120. Dari analisis kedua saham yang memiliki komite audit tinggi dan komite audit rendah tersebut dapat disimpulkan bahwa setiap kenaikan anggota komite audit dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori keagenan Jensen & Meckling (1976) yang menyatakan bahwa komite audit dapat mengurangi konflik keagenan karena peran komite audit adalah melindungi kepentingan pemegang saham dari tindakan manajemen laba yang biasanya dilakukan oleh manajemen. Hasil temuan menunjukkan bahwa jumlah yang besar dalam anggota komite audit dapat meningkatkan pengawasan manajer terhadap pelaporan keuangan. Kehadiran komite audit berperan penting dalam memastikan *good corporate governance* terjalin di dalam perusahaan (Kurnianingrum & Sitawati, 2020). Komite audit mampu menjalankan tugasnya dengan baik, maka dari itu pengawasan dan kinerja perusahaan meningkat. Hal ini mempengaruhi minat investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan sehingga menyebabkan harga saham naik dan nilai perusahaan meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amaliyah & Herwiyanti (2019), Junenti et al. (2022), dan Hidayati & Retnani (2020) yang menunjukkan bahwa komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa komite audit memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Komite audit memainkan peran penting dalam strategi dengan menjaga kredibilitas dalam penyusunan pelaporan keuangan dan mempertahankan

sistem pengawasan perusahaan yang tepat untuk membangun *corporate governance* yang baik.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Hasil pengujian hipotesis menggunakan regresi data panel dengan lima variabel independen yaitu *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit dengan satu variabel dependen yaitu nilai perusahaan menunjukkan hasil sebagai berikut:

1. *Cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021. Hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin besar dan semakin kecil *cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.
2. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021. Tidak adanya pengaruh oleh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan berarti peningkatan atau penurunan presentase kepemilikan institusional tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga tidak dapat digunakan untuk menaikkan nilai perusahaan.
3. Ukuran dewan direksi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021. Dewan direksi yang besar dalam perusahaan belum tentu memberikan hasil kinerja perusahaan yang lebih baik. Sehingga investor tidak memperhatikan jumlah dewan direksi dalam suatu perusahaan dan tidak dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

4. Komisaris independen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa peran komisaris independen pada perusahaan real estate kurang efektif. Rata-rata komposisi komisaris independen saat ini kurang efisien dalam menjalankan fungsi pengawasan.
5. Komite audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021. Hasil temuan menunjukkan bahwa jumlah yang besar dalam anggota komite audit dapat meningkatkan pengawasan manajer terhadap pelaporan keuangan. Komite audit mampu menjalankan tugasnya dengan baik, maka dari itu pengawasan dan kinerja perusahaan meningkat.
6. *Cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris independen dan komite audit secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan properti dan real estat tahun 2019-2021

5.2 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya berfokus pada perusahaan properti dan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga jumlah perusahaan yang diteliti kurang meluas, berjumlah sedikit dan terbatas.
2. Penelitian ini hanya menggunakan 3 tahun pengamatan yaitu tahun 2019-2021, sehingga kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
3. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 5 variabel yaitu *cash holding*, kepemilikan institusional, ukuran dewan direksi, komisaris

independen dan komite audit. Sedangkan masih banyak variabel atau faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

5.3 Saran

Berdasarkan temuan penelitian, maka disampaikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel lain yang dianggap dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Disarankan peneliti selanjutnya agar dapat menggunakan perusahaan sektor atau sub sektor lainnya di Bursa Efek Indonesia yang dapat dijadikan sebagai objek penelitian, atau dapat menambah waktu pengamatan atau periode penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, F., & Herwiyanti, E. (2019). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal Akuntansi*, 9(3), 187–200.
- Amrie, F., & Dian, Purnama Eko Bayu. (2020). Do Derivatives Instruments Ownership Decrease Firm Value In Indonesia? *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia (Reaksi)*, 5(1), 1–9.
- Anggraeni, S. B., Paramita, P. D., & Oemar, A. (2018). Pengaruh Free Cash Flow, Risiko Bisnis, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Of Accounting*, 4(4), 1–18.
- Asante-Darko, D., Bonsu, B. A., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance Structures, Cash Holdings, And Firm Value On The Ghana Stock Exchange. *The International Journal Of Business In Society*, 18(4), 671–685.
- Azizah, N. H. N. (2019). Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Otomotif & Komponen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekombis Dewantara*, 53(9), 1689–1699.
- Badruddien, Y., Gustyana, T. T., & Dewi, A. S. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2015). *E-Proceeding Of Management*, 4(3), 1–8.
- Bakti, Laksana Nanda, & Asih, H. (2022). Pengaruh Dewan Komisaris, Kepemilikan Manajerial, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Audit Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Tahun 2016-2020). *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, 5(2), 111–129.
- Basil, A., & Ephraim, C. (2017). Corporate Governance And Cash Holdings In Mena: Evidence From Internal And External Governance Practices,. *Research In International Business And Finance*, 39(1), 1–12.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi Dan Bisnis : Dilengkapi Aplikasi Spss & Eviews*. Pt Rajagrafindo Persada.
- Bayu, A., & Septiani, A. (2015). Pengaruh Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal Of Accounting*, 4(4), 78–86.
- Brahmadev, P., & M, Leepsa N. (2017). Agency Theory: Review Of Theory And Evidence On Problems And Perspectives. *Journal Indexing And Metrics*, 10(1), 74–95.
- Budiyono, & Wulansari, Fitriah Ayu. (2018). Good Corporate Governance Management On (Empirical Study On Chemical Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015). *International Journal Of Economics, Business And Accounting Research (Ijebar)*, 2(1), 46–56.
- Chandra, B., & Feliana, C. (2020). Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holding, Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei 2014-2018. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia*, 5(2), 87–99.

- Christina, Y. T., & Ekawati, E. (2011). Excess Cash Holdings Dan Kepemilikan Intitusional Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Manajemen Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1–10.
- Cindy, C., Vina, V., & Jogi, Christiawan Yulius. (2020). Pengaruh Ukuran Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Moderating Variabel. *Bussiness Accounting Review*, 8(2), 30–44.
- Cristofel, & Kurniawati. (2021). Pengaruh Enterprise Risk Management, Corporate Social Responsibility Dan Kepemilikan Intitusional Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 14(1), 1–12.
- Dani, P. (2018). *Pengembang: Properti Bisa Jadi Acuan Pertumbuhan Ekonomi*. Kompas.Com.
- Dewi, D. K., Tanjung, A. R., & Indrawati, N. (2018). Analisis Pengaruh Free Cash Flow, Investment Opportunity Set, Ukuran Perusahaan Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ekonomi*, 26(2), 101–121.
- Edi, E., & Erika, F. (2021). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Manajemen Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Conference On Management, Business, Innovation, Education And Social Sciences (Combines)*, 1(1), 77–84.
- Ejaz, A., Rukhsana, K., & Sadia, F. (2019). Do Cash Holding And Corporate Governance Structure Matter For The Performance Of Firm? Evidence From Kmi 30 And Kse 100 Indexed Firms In Pakistan. *Global Business Review*, 20(2), 313–330.
- Emanuel, R., Antonius, J., Apriyanto, Reinardus Prasetyo, Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2022). Dewan Direksi, Cash Holding, Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dari Leverage. *Jurnalku*, 2(1), 54–67.
- Erika, D. (2020). Examining The Factors Affecting Firm Values: The Case Of Listed Manufacturing Companies In Indonesia. *Jurnal Of Accounting Research Organization & Economics*, 3(1), 62–72.
- Fatma, Hanen Ben, & Chouaibi, J. (2021). Corporate Governance And Firm Value: A Study On European Financial Institutions. *International Journal Of Productivity And Performance Management*, 3(2), 1–28.
- Firmansyah, A., Husna, Mitsalina Choirun, & Putri, Maritsa Agasta. (2021). Corporate Social Responsibility Disclosure, Corporate Governance Disclosure, And Firm Value In Indonesia Chemical, Plastic, And Packaging Sub Sector Companies. *Accounting Analysis Journal*, 10(1), 9–17.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237–254.
- Ghozali, I., & Ratmono, D. (2017). Analisis Multivariat Dan Ekonometrika. In *Universitas Diponegoro* (Edisi 2). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Habib, A., Bhatti, M. Ishaq, Khan, Muhammad Asif, & Azam, Z. (2021). Cash Holding And Firm Value In The Presence Of Managerial Optimism. *Journal Of Risk And Financial Management*, 14(1), 1018.
- Hamdani. (2016). *Good Corporate Governance Tinjauan Etika Dalam Praktek*

Bisnis. Mitra Wacana Media.

- Hidayati, B. S., & Retnani, E. D. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Good Corporate Governance, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(6), 1–18.
- Idxchannel. (2020). *Ihsg Ditutup Merah, Melemah Ke 5.979 Di Akhir Perdagangan 2020*.
- Ifada, Luluk Muhimatul, Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). The Role Of Cash Holding In Increasing Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81–86.
- Jensen, M. C. (1986). Agency Costs Of Free Cash Flow, Corporate Finance, And Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of The Firm: Manajerial Behavior, Agency Costs And Ownership Structure. *Journal Of Financial Economics*, 2(4), 305–360.
- Junenti, S., Saur, M., Winarto, & Yosephine, Simanjuntak Gracesiela. (2022). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderator (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2019). *Jurnal Manajemen*, 8(1), 155–164.
- Khoiroh, M., & Subardjo, A. (2020). Pengaruh Struktur Modal, Cash Holding, Dan Investmen Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 9(5), 1–24.
- Kiki, S. (2020). *Sepanjang 2020, Sektor Properti Menyumbang Pelemahan Terbesar Ke Ihsg*. Kompas.Com.
- Ksei. (2021). *Statistik Pasar Modal Indonesia*.
- Kurnianingrum, A., & Sitawati, R. (2020). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Komite Audit Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *Dharma Ekonomi*, 1(52), 47–60.
- Laiya, Sri Rahayu, Monoarfa, Mohamad Agus Salim, & Dungga, Meriyana Franssisca. (2023). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019). *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(3), 19–30.
- Lestari, D., Santoso, B., & Hermanto. (2020). Effect Of Board Commisionaire, Board Of Director's Committee, And Enterprise Risk Management Disclosure Towards Firm Value. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(4), 45–57.
- Meidiyustiani, R., & Suryani. (2021). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 6(1), 67–82.
- Mita, Cheryta Aldea, Moeljadi, M., & Khusniyah, Indrawati Nur. (2018). Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, And Cash Holdings In Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance, And Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- Nuryono, M., Wijayanti, A., & Samrotun, Yuli Chomsatu. (2019). Pengaruh

- Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Komisaris Independen, Komite Audit, Serta Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Edunomika*, 3(1), 199–212.
- Puputungan, R D, Subroto, B., & Ghofar, A. (2020). Does Institutional Ownership Moderate The Effect Of Intellectual Capital And Company Value? *International Journal Of Research In Business Ang Social Science*, 9(1), 127–136.
- Putra, A. R., & Rahmawati, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109.
- Putri, Anisa Setya, & Lisiantara, G Anggana. (2022). Pengaruh Kebijakan Hutang, Good Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5421–5431.
- Putri, Nilam Eka, & Mulyani, E. (2023). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kualitas Laba Sebagai Variabel Mediasi. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi (Jea)*, 5(1), 101–114.
- Sari, Dita Meilani, & Wulandari, Putu Prima. (2021). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manjerial Dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Tera Ilmu Akuntansi*, 22(1), 1–18.
- Shifa, N. (2021). *Apa Itu Pasar Modal? Cek Yuk Fungsi, Contoh Dan Manfaatnya*. Idx Channel.
- Sondokan, N. V., Koleangan, R. A. M., & Karuntu, M. M. (2019). Pengaruh Dewan Komisaris Independen, Dewan Direksi, Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. *Jurnal Emba*, 7(4), 21–30.
- Sudiyatno, B., & Puspitasari, E. (2010). Tobin's Q And Altman Z-Score As Indicators Of Performance Measurement Company. *Kajian Akuntansi*, 2(1), 9–21.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kombinasi Dan R&D (3rd Ed)*. Alfabeta.
- Sukmawardini, D., & Ardiansari, A. (2018). The Influence Of Institutional Ownership, Profitability, Liquidity, Devidend Policy, Debt Policy On Firm Value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.
- Suparlan. (2019). Analisis Pengaruh Kepemilikan Institusional Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Proporsi Dewan Komisaris Independen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa . *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Syariah*, 2(1), 48–65.
- Tambunan, Mei Cyntia Sabrina, Saifi, M., & Hidayat, Raden Rustam. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Food And Beverages Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2012-2015. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 53(1), 54–65.
- Toly, A. A., Claudya, C., Santoso, R., & Grace, F. (2019). Analisa Pengaruh Corporate Governance , Ownership Structure , Dan Cash On Hand Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi (Jrka)*, 5(2), 31–51.

- Wafiyah, Q., & Santoso, B H. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Devidend, Cash Holding Dan Reputasi Auditor Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(1), 1–24.
- Wardhani, W. K., Titisari, K. H., & Suhendro. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Dan Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Of Economics And Business*, 5(1), 37–45.
- Widianingrum, H., & Dillak, Vaya Juliana. (2023). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Terdaftar Di Bei Tahun 2017-2021. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 11(1), 41–52.
- Ye, Y. (2018). A Literature Review On The Cash Holding Issues. *Modern Economy*, 9(6), 54–64.
- Zaki, Jaradat Hamza, Awad, Alnaimi Ahmad, & Adnan, Alsmadi Safaa. (2021). The Effect Of Cash Holdings And Corporate Governance On Firm Value: Evidence From The Amman Stock Exchange. *Journal Of Governance And Regulation*, 10(4), 272–281.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Jadwal Penelitian

Jadwal Penelitian

No	Kegiatan	September				Oktober				November				Februari				Maret				April			
		1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
1	Penyusunan Proposal	X	X		X																				
2	Konsultasi					X	X	X	X																
4	Acc Proposal									X															
3	Revisi Proposal													X	X										
5	Pengumpulan Data															X	X								
6	Analisis Data																	X	X	X					
7	Penulisan Akhir Naskah Skripsi																					X			
8	Pendaftaran Munaqosah																						X		

Lampiran 2. Daftar Sampel Penelitian

Daftar Sampel Penelitian

NO	KODE SAHAM	NAMA EMITEN
1	APLN	PT Agung Podomoro Land Tbk.
2	ARMY	PT Armidian Karyatama Tbk.
3	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.
4	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk.
5	BCIP	Bumi Citra Permai Tbk.
6	BEST	Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk.
7	BIPP	Bhuwanatala Indah Permai Tbk.
8	BKSL	Sentul City Tbk.
9	BSDE	PT Bumi Serpong Damai Tbk.
10	CITY	PT Natura City Developments Tbk.
11	CPRI	PT Capri Nusa Satu Properti Tbk.
12	CTRA	Ciputra Development Tbk.
13	DART	Duta Anggada Realty Tbk.
14	DILD	Intiland Development Tbk.
15	DMAS	PT Puradelta Lestari Tbk.
16	DUTI	Duta Pertiwi Tbk.
17	ELTY	Bakrieland Development Tbk.
18	EMDE	Megapolitan Developments Tbk.
19	FMII	Fortune Mate Indonesia Tbk.
20	GAMA	Aksara Global Development Tbk.
21	GMTD	Gowa Makassar Tourism Development Tbk.
22	GPRA	Perdana Gapura Prima Tbk.
23	GWSA	Pt Greenwood Sejahtera Tbk.
24	JRPT	Jaya Real Property Tbk.
25	KIJA	Kawasan Industri Jababeka Tbk.
26	KOTA	PT DMS Propertindo Tbk.
27	LAND	PT Trimitra Propertindo Tbk.
28	LPCK	Lippo Cikarang Tbk.
29	LPKR	Lippo Karawaci Tbk.
30	MDLN	PT Modernland Realty Tbk.
31	MKPI	Metropolitan Kentjana Tbk.
32	MMLP	PT Mega Manunggal Property Tbk.
33	MPRO	PT Maha Properti Indonesia Tbk.
34	MTLA	Metropolitan Land Tbk.

35	MTSM	Metro Realty Tbk.
36	NIRO	City Retail Developments Tbk.
37	NZIA	PT Nusantara Almazia Tbk.
38	OMRE	Indonesia Prima Properti Tbk.
39	PLIN	Plaza Indonesia Realty Tbk.
40	POLI	PT Pollux Hotels Group Tbk.
41	POLL	PT Pollux Properties Indonesia Tbk.
42	POSA	PT Bliss Properti Indonesia Tbk.
43	PPRO	PT Pp Properti Tbk.
44	PWON	Pakuwon Jati Tbk.
45	RBMS	Ristia Bintang Mahkotasejati Tbk.
46	RDTX	Roda Vivatex Tbk.
47	REAL	PT Repower Asia Indonesia Tbk.
48	RODA	Pikko Land Development Tbk.
49	SATU	PT Kota Satu Properti Tbk.
50	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk.
51	SMRA	PT Summarecon Agung Tbk.
52	TARA	PT Agung Semesta Sejahteratbk.
53	URBN	PT Urban Jakarta Propertindo Tbk.

Lampiran 3. Variabel Nilai Perusahaan

Variabel Nilai Perusahaan

NO	KODE SAHAM	TAHUN	HARGA SAHAM	SAHAM BEREDAR	MVE	DEBT	TOTAL ASET	TOBINSQ
1	APLN	2019	177	19,364,561,700	3,427,527,420,900	16,624,399,470,000	29,460,345,080,000	0.680641277
2	APLN	2020	188	22,699,326,779	4,267,473,434,452	19,036,134,922,000	30,391,359,956,000	0.766783994
3	APLN	2021	122	22,699,326,779	2,769,317,867,038	19,071,333,513,000	29,611,111,193,000	0.737582971
4	ARMY	2019	50	9,006,250,000	450,312,500,000	401,378,446,023	1,852,607,264,598	0.459725578
5	ARMY	2020	50	9,006,250,000	450,312,500,000	270,619,923,964	1,743,475,528,159	0.413503036
6	ARMY	2021	50	9,006,250,000	450,312,500,000	237,048,091,034	1,713,252,287,556	0.401202202
7	ASRI	2019	238	19,649,411,888	4,676,560,029,344	11,332,052,391,000	21,894,272,005,000	0.73117811
8	ASRI	2020	242	19,649,411,888	4,755,157,676,896	11,840,666,961,000	21,226,814,871,000	0.781833014
9	ASRI	2021	162	19,649,411,888	3,183,204,725,856	12,397,883,478,000	21,933,974,714,000	0.710363188
10	BAPA	2019	71	661,784,520	46,986,700,920	7,526,048,716	143,136,436,717	0.380844674
11	BAPA	2020	50	661,784,520	33,089,226,000	8,098,923,359	142,306,771,029	0.289432112
12	BAPA	2021	68	661,784,520	45,001,347,360	7,171,085,839	139,570,998,335	0.373805689
13	BCIP	2019	64	1,429,915,525	91,514,593,600	433,530,491,804	867,065,425,451	0.605542638
14	BCIP	2020	75	1,429,915,525	107,243,664,375	462,672,453,925	909,264,462,663	0.626788071
15	BCIP	2021	92	1,429,915,525	131,552,228,300	440,374,923,594	887,073,065,396	0.644735112
16	BEST	2019	216	9,647,311,150	2,083,819,208,400	1,930,728,238,615	6,399,477,523,890	0.627324251
17	BEST	2020	180	9,647,311,150	1,736,516,007,000	1,925,523,126,081	6,282,180,229,732	0.582924876
18	BEST	2021	112	9,647,311,150	1,080,498,848,800	1,752,315,039,995	6,046,212,385,412	0.468527023
19	BIPP	2019	50	5,028,669,376	251,433,468,800	1,045,504,866,617	2,167,012,633,198	0.598491359
20	BIPP	2020	50	5,028,669,376	251,433,468,800	919,581,439,010	2,126,525,330,314	0.550670566
21	BIPP	2021	55	5,028,669,376	276,576,815,680	889,578,514,261	2,044,686,725,854	0.570334475

22	BKSL	2019	85	55,258,666,481	4,696,986,650,885	6,578,349,800,074	17,275,272,609,213	0.652686456
23	BKSL	2020	50	67,083,561,082	3,354,178,054,100	8,121,131,006,426	18,371,229,973,821	0.624634773
24	BKSL	2021	59	67,083,561,082	3,957,930,103,838	6,168,939,794,466	16,654,989,338,161	0.60803821
25	BSDE	2019	1255	19,246,696,192	24,154,603,720,960	20,897,343,170,602	54,444,849,052,447	0.827478589
26	BSDE	2020	1225	21,171,365,812	25,934,923,119,700	26,391,824,110,926	60,862,926,582,750	0.859747471
27	BSDE	2021	1010	21,171,365,812	21,383,079,470,120	25,575,995,151,814	61,469,712,165,656	0.763938417
28	CITY	2019	115	5,402,681,154	621,308,332,710	112,161,715,898	918,879,892,813	0.798221894
29	CITY	2020	87	5,402,681,845	470,033,320,515	80,554,999,031	952,922,512,425	0.577789183
30	CITY	2021	175	5,402,681,845	945,469,322,875	76,993,446,135	951,332,974,900	1.074768557
31	CPRI	2019	50	2,433,375,005	121,668,750,250	46,449,527,672	237,786,936,643	0.707012253
32	CPRI	2020	50	2,433,375,005	121,668,750,250	32,125,803,513	220,322,350,603	0.698043359
33	CPRI	2021	50	2,433,375,005	121,668,750,250	27,545,915,343	211,964,172,793	0.703961729
34	CTRA	2019	1040	18,560,303,397	19,302,715,532,880	18,434,456,000,000	36,196,024,000,000	1.042577813
35	CTRA	2020	985	18,560,303,397	18,281,898,846,045	21,797,659,000,000	39,255,187,000,000	1.021000304
36	CTRA	2021	970	18,560,303,397	18,003,494,295,090	21,274,214,000,000	40,668,411,000,000	0.965803859
37	DART	2019	312	3,141,390,962	980,113,980,144	3,565,822,980,000	6,880,951,291,000	0.660655303
38	DART	2020	224	3,141,390,962	703,671,575,488	3,742,012,201,000	6,656,120,982,000	0.6679091
39	DART	2021	312	3,141,390,962	980,113,980,144	4,100,747,128,000	6,604,034,590,000	0.769357131
40	DILD	2019	260	10,365,854,185	2,695,122,088,100	7,542,625,380,504	14,777,496,292,639	0.6927931
41	DILD	2020	220	10,365,854,185	2,280,487,920,700	9,652,623,140,002	15,701,872,562,921	0.759980124
42	DILD	2021	156	10,365,854,185	1,617,073,252,860	10,429,635,817,904	16,461,784,737,635	0.731798481
43	DMAS	2019	296	48,198,111,100	14,266,640,885,600	1,121,231,243,313	7,616,971,029,620	2.02020883
44	DMAS	2020	246	48,198,111,100	11,856,735,330,600	1,224,176,089,310	6,752,233,240,104	1.937271856
45	DMAS	2021	191	48,198,111,100	9,205,839,220,100	762,768,422,674	6,113,941,603,354	1.630471517
46	DUTI	2019	5000	1,850,000,000	9,250,000,000,000	3,197,457,277,140	13,788,227,459,960	0.902759786

47	DUTI	2020	3800	1,850,000,000	7,030,000,000,000	3,423,402,804,653	13,753,624,738,885	0.760047115
48	DUTI	2021	3390	1,850,000,000	6,271,500,000,000	4,347,434,120,813	15,308,923,447,779	0.693643427
49	ELTY	2019	50	43,521,913,019	2,176,095,650,950	3,519,571,183,711	12,329,520,357,728	0.461953642
50	ELTY	2020	50	43,521,913,019	2,176,095,650,950	3,387,644,000,000	11,823,436,000,000	0.470568763
51	ELTY	2021	50	43,521,913,019	2,176,095,650,950	3,533,568,000,000	11,681,203,000,000	0.488790722
52	EMDE	2019	224	3,350,000,000	750,400,000,000	1,371,713,130,382	2,143,944,238,365	0.989817315
53	EMDE	2020	192	3,350,000,000	643,200,000,000	1,905,692,754,656	2,454,054,273,495	1.038645633
54	EMDE	2021	166	3,350,000,000	556,100,000,000	2,033,688,077,681	3,728,638,990,780	0.694566592
55	FMII	2019	470	2,721,000,000	1,278,870,000,000	264,399,707,766	891,866,986,266	1.730381023
56	FMII	2020	670	2,721,000,000	1,823,070,000,000	245,524,649,894	870,707,453,070	2.375763114
57	FMII	2021	380	2,721,000,000	1,033,980,000,000	233,332,307,567	869,030,674,625	1.458305609
58	GAMA	2019	50	10,011,027,656	500,551,382,800	286,858,719,622	1,388,656,626,702	0.567030097
59	GAMA	2020	50	10,011,027,656	500,551,382,800	316,567,761,309	1,405,034,478,226	0.581565191
60	GAMA	2021	50	10,011,027,656	500,551,382,800	311,332,809,477	1,381,974,197,844	0.58748144
61	GMTD	2019	16000	101,538,000	1,624,608,000,000	417,348,795,064	1,107,518,134,867	1.843723124
62	GMTD	2020	17950	101,538,000	1,822,607,100,000	402,384,335,106	987,323,142,096	2.253559489
63	GMTD	2021	16725	101,538,000	1,698,223,050,000	515,861,813,615	1,072,934,636,699	2.063578514
64	GPRA	2019	76	4,276,655,336	325,025,805,536	573,167,523,724	1,705,918,986,765	0.526515817
65	GPRA	2020	75	4,276,655,336	320,749,150,200	674,113,858,270	1,727,361,676,947	0.575943661
66	GPRA	2021	87	4,276,655,336	372,069,014,232	654,638,555,294	1,760,551,462,449	0.583173847
67	GWSA	2019	154	7,800,760,000	1,201,317,040,000	580,184,785,916	7,601,642,820,703	0.234357476
68	GWSA	2020	135	7,800,760,000	1,053,102,600,000	575,037,098,734	7,543,459,452,387	0.215834619
69	GWSA	2021	183	7,800,760,000	1,427,539,080,000	563,139,596,371	7,558,387,262,329	0.263373469
70	JRPT	2019	600	13,743,893,900	8,246,336,340,000	3,762,437,184,000	11,164,935,100,000	1.07557934
71	JRPT	2020	600	13,615,512,100	8,169,307,260,000	3,606,436,882,000	11,481,521,265,000	1.025625775

72	JRPT	2021	520	13,334,373,100	6,933,874,012,000	3,594,354,650,000	11,748,147,834,000	0.896160723
73	KIJA	2019	292	20,824,888,369	6,080,867,403,748	5,877,596,349,996	12,184,611,579,312	0.981439882
74	KIJA	2020	214	20,824,888,369	4,456,526,110,966	5,939,921,471,289	12,200,175,979,870	0.852155543
75	KIJA	2021	166	20,824,888,369	3,456,931,469,254	5,920,079,958,943	12,292,090,330,026	0.762849212
76	KOTA	2019	85	10,488,809,600	891,548,816,000	187,481,329,697	1,476,008,700,144	0.731045925
77	KOTA	2020	88	10,546,043,868	928,051,860,384	301,155,232,148	1,574,527,771,753	0.780683018
78	KOTA	2021	79	10,546,185,701	833,148,670,379	301,012,329,910	1,560,279,964,723	0.72689583
79	LAND	2019	185	2,792,620,000	516,634,700,000	174,847,796,866	716,689,248,978	0.964828896
80	LAND	2020	176	2,792,620,000	491,501,120,000	268,307,023,961	755,728,123,635	1.005398794
81	LAND	2021	88	2,792,620,000	245,750,560,000	287,516,419,432	763,357,981,904	0.698580472
82	LPCK	2019	1015	2,679,600,000	2,719,794,000,000	1,336,706,000,000	12,219,228,000,000	0.331976783
83	LPCK	2020	1420	2,679,600,000	3,805,032,000,000	3,140,408,000,000	9,719,570,000,000	0.714583053
84	LPCK	2021	1205	2,679,600,000	3,228,918,000,000	2,727,591,000,000	9,134,537,000,000	0.652086581
85	LPKR	2019	242	70,898,018,369	17,157,320,445,298	20,703,246,000,000	55,079,585,000,000	0.687379298
86	LPKR	2020	214	70,898,018,369	15,172,175,930,966	28,291,825,000,000	51,865,480,000,000	0.83801405
87	LPKR	2021	141	70,898,018,369	9,996,620,590,029	29,594,927,000,000	52,080,936,000,000	0.760192704
88	MDLN	2019	214	12,533,067,322	2,682,076,406,908	8,875,086,191,890	16,125,557,867,483	0.716698467
89	MDLN	2020	51	12,533,067,322	639,186,433,422	10,629,831,146,672	14,850,039,389,857	0.75885439
90	MDLN	2021	74	12,533,067,322	927,446,981,828	10,355,441,282,714	14,539,539,040,795	0.776014166
91	MKPI	2019	16200	948,194,000	15,360,742,800,000	1,771,631,581,519	7,275,234,517,578	2.354889638
92	MKPI	2020	28000	948,194,000	26,549,432,000,000	2,015,619,366,153	7,622,918,065,733	3.747259399
93	MKPI	2021	24925	948,194,000	23,633,735,450,000	2,157,944,970,302	7,994,282,432,092	3.226265852
94	MMLP	2019	198	6,889,134,608	1,364,048,652,384	1,128,774,113,000	6,755,553,584,000	0.369003478
95	MMLP	2020	298	6,889,134,608	2,052,962,113,184	963,467,166,000	6,726,005,150,000	0.448472639
96	MMLP	2021	565	6,889,134,608	3,892,361,053,520	949,949,854,000	7,107,303,861,000	0.681314744

97	MPRO	2019	230	9,942,500,000	2,286,775,000,000	396,353,696,000	1,756,570,827,000	1.527481075
98	MPRO	2020	174	9,942,500,000	1,729,995,000,000	401,816,572,000	1,770,238,845,000	1.204250815
99	MPRO	2021	85	9,942,500,000	845,112,500,000	407,517,539,000	1,762,114,841,000	0.710867425
100	MTLA	2019	580	7,655,126,330	4,439,973,271,400	2,257,513,000,000	6,107,364,000,000	1.096624709
101	MTLA	2020	430	7,655,126,330	3,291,704,321,900	1,855,546,000,000	5,932,483,000,000	0.867638444
102	MTLA	2021	460	7,655,126,330	3,521,358,111,800	2,003,374,000,000	6,409,548,000,000	0.861953466
103	MTSM	2019	224	232,848,000	52,157,952,000	22,995,604,425	76,461,609,634	0.98289268
104	MTSM	2020	218	232,848,000	50,760,864,000	27,817,215,164	72,921,362,051	1.077572839
105	MTSM	2021	310	232,848,000	72,182,880,000	27,228,089,007	69,927,105,928	1.421637113
106	NIRO	2019	140	22,198,871,804	3,107,842,052,560	1,800,514,797,893	8,238,835,052,515	0.595758602
107	NIRO	2020	162	22,198,871,804	3,596,217,232,248	4,019,064,322,188	10,608,390,520,541	0.717854564
108	NIRO	2021	150	22,198,871,804	3,329,830,770,600	5,263,849,675,728	11,691,071,599,377	0.735063537
109	NZIA	2019	820	2,197,538,000	1,801,981,160,000	150,840,021,079	659,066,106,591	2.963012605
110	NZIA	2020	180	2,197,540,705	395,557,326,900	154,875,436,623	663,378,054,003	0.829742196
111	NZIA	2021	157	2,197,540,705	345,013,890,685	122,172,041,040	633,543,391,000	0.737417418
112	OMRE	2019	980	1,745,000,000	1,710,100,000,000	447,147,225,925	4,234,319,812,443	0.509467239
113	OMRE	2020	324	1,745,000,000	565,380,000,000	584,063,261,293	4,133,988,674,027	0.278047027
114	OMRE	2021	845	1,745,000,000	1,474,525,000,000	723,496,392,230	4,109,123,842,700	0.534912423
115	PLIN	2019	3300	3,550,000,000	11,715,000,000,000	972,457,079,000	12,548,031,316,000	1.011111366
116	PLIN	2020	2450	3,550,000,000	8,697,500,000,000	1,162,324,697,000	11,815,911,491,000	0.834453161
117	PLIN	2021	2450	3,550,000,000	8,697,500,000,000	1,174,237,380,000	11,971,692,555,000	0.824589951
118	POLI	2019	1490	2,010,526,400	2,995,684,336,000	649,959,008,442	2,325,578,782,725	1.567628399
119	POLI	2020	800	2,010,526,400	1,608,421,120,000	780,478,933,365	2,473,039,414,917	0.965977347
120	POLI	2021	1475	2,010,526,400	2,965,526,440,000	708,818,433,520	2,440,573,927,925	1.505524922
121	POLL	2019	1110	8,318,823,600	9,233,894,196,000	3,528,845,287,328	5,834,505,485,314	2.187458648

122	POLL	2020	1490	8,318,823,600	12,395,047,164,000	5,535,564,355,138	7,017,159,595,518	2.555252061
123	POLL	2021	1235	8,318,823,600	10,273,747,146,000	5,547,172,372,214	6,895,354,778,172	2.294431545
124	POSA	2019	50	1,700,000,000	85,000,000,000	791,667,990,910	1,052,001,351,749	0.833333521
125	POSA	2020	50	6,562,500,000	328,125,000,000	852,517,654,759	976,480,109,573	1.209080086
126	POSA	2021	50	6,562,500,000	328,125,000,000	925,015,705,169	908,417,331,069	1.37947688
127	PPRO	2019	68	61,675,671,883	4,193,945,688,044	13,459,622,235,742	19,584,680,576,433	0.901396776
128	PPRO	2020	94	61,675,671,883	5,797,513,157,002	14,044,750,475,360	18,588,970,471,992	1.067421333
129	PPRO	2021	58	61,675,671,883	3,577,188,969,214	16,588,283,290,255	21,086,427,083,575	0.956324757
130	PWON	2019	570	48,159,602,400	27,450,973,368,000	7,999,510,286,000	26,095,153,343,000	1.358508348
131	PWON	2020	510	48,159,602,400	24,561,397,224,000	8,860,110,106,000	26,458,805,377,000	1.263152544
132	PWON	2021	464	48,159,602,400	22,346,055,513,600	9,687,642,670,000	28,866,081,129,000	1.109734918
133	RBMS	2019	68	2,656,212,826	180,622,472,168	202,261,071,362	806,591,455,280	0.47469328
134	RBMS	2020	50	2,656,212,826	132,810,641,300	200,695,757,269	760,445,865,842	0.438566917
135	RBMS	2021	82	2,656,212,826	217,809,451,732	214,953,290,839	771,096,800,598	0.56123011
136	RDTX	2019	5550	268,800,000	1,491,840,000,000	271,083,812,343	2,795,788,452,762	0.630564094
137	RDTX	2020	5250	268,800,000	1,411,200,000,000	234,410,089,039	2,971,061,771,714	0.55387946
138	RDTX	2021	6700	268,800,000	1,800,960,000,000	256,434,333,798	3,161,105,356,526	0.650846493
139	REAL	2019	40	6,632,640,000	265,305,600,000	3,701,033,173	352,565,515,823	0.762997574
140	REAL	2020	50	6,633,610,151	331,680,507,550	2,608,820,964	352,590,228,523	0.948095839
141	REAL	2021	90	6,633,610,151	597,024,913,590	2,492,305,309	353,731,723,320	1.694835887
142	RODA	2019	50	13,592,128,209	679,606,410,450	1,479,255,937,710	3,911,163,391,136	0.551974472
143	RODA	2020	51	13,592,128,209	693,198,538,659	1,734,468,189,877	3,936,147,888,286	0.616762072
144	RODA	2021	88	13,592,128,209	1,196,107,282,392	1,420,522,013,633	3,650,686,851,644	0.716749862
145	SATU	2019	87	1,250,000,000	108,750,000,000	182,840,191,196	282,277,251,510	1.032992172
146	SATU	2020	50	1,375,000,000	68,750,000,000	174,423,102,954	260,603,289,007	0.933116017

147	SATU	2021	104	1,375,000,000	143,000,000,000	190,320,812,082	259,460,426,771	1.284669174
148	SMDM	2019	119	4,772,138,237	567,884,450,203	589,477,689,864	3,213,173,105,916	0.3601929
149	SMDM	2020	103	4,772,138,237	491,530,238,411	553,905,302,046	3,201,910,904,021	0.326503632
150	SMDM	2021	196	4,772,138,237	935,339,094,452	523,995,257,470	3,303,511,723,151	0.441752436
151	SMRA	2019	1005	14,426,781,680	14,498,915,588,400	14,990,297,354,000	24,441,657,276,000	1.206514461
152	SMRA	2020	805	14,426,781,680	11,613,559,252,400	15,836,845,684,000	24,922,534,224,000	1.10142912
153	SMRA	2021	835	16,508,568,358	13,784,654,578,930	14,819,493,511,000	26,049,716,678,000	1.098059854
154	TARA	2019	420	10,069,645,750	4,229,251,215,000	71,897,765,911	1,125,958,346,465	3.819989429
155	TARA	2020	50	10,069,645,750	503,482,287,500	45,402,041,449	1,086,597,471,370	0.505140444
156	TARA	2021	50	10,069,645,750	503,482,287,500	22,543,782,865	1,085,232,564,474	0.484712759
157	URBN	2019	2430	3,232,122,586	7,854,057,883,980	1,070,731,581,250	2,336,951,970,804	3.818987115
158	URBN	2020	645	3,232,122,588	2,084,719,069,260	1,853,740,538,891	3,941,663,945,087	0.99918706
159	URBN	2021	580	3,232,122,640	1,874,631,131,200	2,032,538,906,308	4,055,436,445,514	0.963440086

Lampiran 4. Variabel Cash Holding

Variabel *Cash Holding*

NO	KODE SAHAM	TAHUN	KAS DAN SETARA KAS	TOTAL ASET	CASH
1	APLN	2019	849,718,766,000	29,460,345,080,000	0.028842797
2	APLN	2020	844,705,788,000	30,391,359,956,000	0.027794274
3	APLN	2021	1,062,242,703,000	29,611,111,193,000	0.035873112
4	ARMY	2019	56,332,267,544	1,852,607,264,598	0.030407021
5	ARMY	2020	12,693,243,276	1,743,475,528,159	0.007280425
6	ARMY	2021	5,786,036,903	1,713,252,287,556	0.003377224
7	ASRI	2019	1,208,672,506,000	21,894,272,005,000	0.055204964
8	ASRI	2020	624,675,918,000	21,226,814,871,000	0.029428622
9	ASRI	2021	991,033,286,000	21,933,974,714,000	0.045182567
10	BAPA	2019	1,388,919,786	143,136,436,717	0.009703468
11	BAPA	2020	1,603,723,974	142,306,771,029	0.011269485
12	BAPA	2021	723,563,201	139,570,998,335	0.005184194
13	BCIP	2019	9,257,934,133	867,065,425,451	0.010677319
14	BCIP	2020	8,150,440,930	909,264,462,663	0.008963774
15	BCIP	2021	12,465,207,577	887,073,065,396	0.014052064
16	BEST	2019	678,968,087,047	6,399,477,523,890	0.106097425
17	BEST	2020	799,043,722,652	6,282,180,229,732	0.127192104
18	BEST	2021	560,147,644,881	6,046,212,385,412	0.092644388
19	BIPP	2019	201,029,873,433	2,167,012,633,198	0.092768206
20	BIPP	2020	278,137,316,828	2,126,525,330,314	0.130794265
21	BIPP	2021	19,556,643,069	2,044,686,725,854	0.009564616

22	BKSL	2019	368,408,481,333	17,275,272,609,213	0.021325769
23	BKSL	2020	147,255,918,810	18,371,229,973,821	0.008015572
24	BKSL	2021	315,190,921,856	16,654,989,338,161	0.018924715
25	BSDE	2019	6,860,252,636,474	54,444,849,052,447	0.126003704
26	BSDE	2020	10,916,966,640,203	60,862,926,582,750	0.179369729
27	BSDE	2021	7,766,937,331,640	61,469,712,165,656	0.126353891
28	CITY	2019	32,324,480,550	918,879,892,813	0.035178135
29	CITY	2020	29,118,676,928	952,922,512,425	0.030557235
30	CITY	2021	32,408,723,793	951,332,974,900	0.034066646
31	CPRI	2019	24,140,150,081	237,786,936,643	0.101520085
32	CPRI	2020	655,252,359	220,322,350,603	0.002974062
33	CPRI	2021	1,355,142,483	211,964,172,793	0.006393262
34	CTRA	2019	4,237,924,000,000	36,196,024,000,000	0.117082583
35	CTRA	2020	5,275,686,000,000	39,255,187,000,000	0.134394622
36	CTRA	2021	7,161,587,000,000	40,668,411,000,000	0.176097045
37	DART	2019	71,426,576,000	6,880,951,291,000	0.010380334
38	DART	2020	30,173,064,000	6,656,120,982,000	0.00453313
39	DART	2021	95,141,814,000	6,604,034,590,000	0.01440662
40	DILD	2019	1,415,756,278,145	14,777,496,292,639	0.095804881
41	DILD	2020	1,424,740,065,133	15,701,872,562,921	0.090736953
42	DILD	2021	1,753,785,483,583	16,461,784,737,635	0.106536777
43	DMAS	2019	666,865,442,923	7,616,971,029,620	0.087549951
44	DMAS	2020	1,375,357,411,446	6,752,233,240,104	0.203689263
45	DMAS	2021	598,937,798,447	6,113,941,603,354	0.09796263
46	DUTI	2019	3,030,524,159,572	13,788,227,459,960	0.2197907

47	DUTI	2020	2,511,884,993,361	13,753,624,738,885	0.182634399
48	DUTI	2021	3,375,031,454,437	15,308,923,447,779	0.220461711
49	ELTY	2019	73,010,724,736	12,329,520,357,728	0.005921619
50	ELTY	2020	46,691,000,000	11,823,436,000,000	0.003949021
51	ELTY	2021	119,302,000,000	11,681,203,000,000	0.01021316
52	EMDE	2019	64,408,300,819	2,143,944,238,365	0.030041966
53	EMDE	2020	50,178,477,114	2,454,054,273,495	0.020447175
54	EMDE	2021	69,746,746,879	3,728,638,990,780	0.018705685
55	FMII	2019	45,803,772,595	891,866,986,266	0.051357179
56	FMII	2020	2,017,445,915	870,707,453,070	0.002317019
57	FMII	2021	7,980,382,862	869,030,674,625	0.009183085
58	GAMA	2019	45,797,271,163	1,388,656,626,702	0.03297955
59	GAMA	2020	43,167,404,949	1,405,034,478,226	0.030723378
60	GAMA	2021	5,108,610,848	1,381,974,197,844	0.003696604
61	GMTD	2019	17,458,486,798	1,107,518,134,867	0.015763613
62	GMTD	2020	18,531,856,933	987,323,142,096	0.018769799
63	GMTD	2021	30,785,526,500	1,072,934,636,699	0.028692826
64	GPRA	2019	41,336,801,913	1,705,918,986,765	0.024231398
65	GPRA	2020	37,929,495,614	1,727,361,676,947	0.021958051
66	GPRA	2021	63,317,226,051	1,760,551,462,449	0.035964428
67	GWSA	2019	374,633,166,041	7,601,642,820,703	0.049283185
68	GWSA	2020	237,315,872,451	7,543,459,452,387	0.031459819
69	GWSA	2021	92,925,401,952	7,558,387,262,329	0.012294343
70	JRPT	2019	814,040,955,000	11,164,935,100,000	0.072910496
71	JRPT	2020	1,009,019,620,000	11,481,521,265,000	0.087882049

72	JRPT	2021	546,059,814,000	11,748,147,834,000	0.046480502
73	KIJA	2019	1,005,108,029,387	12,184,611,579,312	0.082489952
74	KIJA	2020	1,178,458,368,683	12,200,175,979,870	0.096593555
75	KIJA	2021	1,111,486,304,905	12,292,090,330,026	0.090422888
76	KOTA	2019	7,964,586,401	1,476,008,700,144	0.005396029
77	KOTA	2020	3,304,792,154	1,574,527,771,753	0.00209891
78	KOTA	2021	3,474,172,675	1,560,279,964,723	0.002226634
79	LAND	2019	40,808,992,931	716,689,248,978	0.056940987
80	LAND	2020	26,896,260,514	755,728,123,635	0.035589863
81	LAND	2021	26,802,379,346	763,357,981,904	0.035111154
82	LPCK	2019	522,698,000,000	12,219,228,000,000	0.04277668
83	LPCK	2020	635,427,000,000	9,719,570,000,000	0.06537604
84	LPCK	2021	376,198,000,000	9,134,537,000,000	0.041184134
85	LPKR	2019	4,685,129,000,000	55,079,585,000,000	0.08506108
86	LPKR	2020	2,993,464,000,000	51,865,480,000,000	0.057715922
87	LPKR	2021	4,888,494,000,000	52,080,936,000,000	0.093863405
88	MDLN	2019	553,863,157,768	16,125,557,867,483	0.034346915
89	MDLN	2020	214,674,914,075	14,850,039,389,857	0.014456185
90	MDLN	2021	1,111,920,218,776	14,539,539,040,795	0.076475617
91	MKPI	2019	874,915,652,704	7,275,234,517,578	0.120259443
92	MKPI	2020	571,328,533,197	7,622,918,065,733	0.074948796
93	MKPI	2021	713,494,544,735	7,994,282,432,092	0.089250605
94	MMLP	2019	129,320,049,000	6,755,553,584,000	0.019142776
95	MMLP	2020	1,252,298,329,000	6,726,005,150,000	0.186187536
96	MMLP	2021	770,334,468,000	7,107,303,861,000	0.108386314

97	MPRO	2019	54,602,119,000	1,756,570,827,000	0.031084496
98	MPRO	2020	67,488,794,000	1,770,238,845,000	0.038124118
99	MPRO	2021	73,643,174,000	1,762,114,841,000	0.041792494
100	MTLA	2019	727,634,000,000	6,107,364,000,000	0.119140434
101	MTLA	2020	490,807,000,000	5,932,483,000,000	0.082732138
102	MTLA	2021	652,366,000,000	6,409,548,000,000	0.101780344
103	MTSM	2019	3,836,479,770	76,461,609,634	0.050175242
104	MTSM	2020	8,258,650,287	72,921,362,051	0.113254197
105	MTSM	2021	21,983,774,396	69,927,105,928	0.314381299
106	NIRO	2019	2,384,940,859,916	8,238,835,052,515	0.289475496
107	NIRO	2020	1,662,889,729,344	10,608,390,520,541	0.156752311
108	NIRO	2021	992,445,129,170	11,691,071,599,377	0.08488915
109	NZIA	2019	59,486,819,481	659,066,106,591	0.090259261
110	NZIA	2020	44,732,875,541	663,378,054,003	0.06743195
111	NZIA	2021	398,891,406,609	633,543,391,000	0.629619711
112	OMRE	2019	17,371,268,975	4,234,319,812,443	0.004102493
113	OMRE	2020	10,935,590,800	4,133,988,674,027	0.002645288
114	OMRE	2021	31,651,962,777	4,109,123,842,700	0.00770285
115	PLIN	2019	740,080,310,000	12,548,031,316,000	0.058979795
116	PLIN	2020	776,166,532,000	11,815,911,491,000	0.065688249
117	PLIN	2021	704,815,641,000	11,971,692,555,000	0.058873517
118	POLI	2019	35,550,309,995	2,325,578,782,725	0.01528665
119	POLI	2020	31,955,088,359	2,473,039,414,917	0.012921383
120	POLI	2021	22,171,266,678	2,440,573,927,925	0.009084448
121	POLL	2019	106,555,509,705	5,834,505,485,314	0.018262989

122	POLL	2020	32,269,926,748	7,017,159,595,518	0.004598716
123	POLL	2021	16,165,999,784	6,895,354,778,172	0.002344477
124	POSA	2019	16,683,353,901	1,052,001,351,749	0.015858681
125	POSA	2020	9,084,269,798	976,480,109,573	0.009303077
126	POSA	2021	14,577,230,883	908,417,331,069	0.016046844
127	PPRO	2019	516,016,628,187	19,584,680,576,433	0.026347973
128	PPRO	2020	400,710,364,759	18,588,970,471,992	0.021556351
129	PPRO	2021	1,689,094,320,891	21,086,427,083,575	0.080103391
130	PWON	2019	4,318,373,939,000	26,095,153,343,000	0.16548567
131	PWON	2020	2,895,631,957,000	26,458,805,377,000	0.109439255
132	PWON	2021	6,448,608,484,000	28,866,081,129,000	0.223397435
133	RBMS	2019	48,963,152,870	806,591,455,280	0.060703783
134	RBMS	2020	44,154,673,218	760,445,865,842	0.05806419
135	RBMS	2021	50,503,143,891	771,096,800,598	0.065495206
136	RDTX	2019	202,592,727,860	2,795,788,452,762	0.07246354
137	RDTX	2020	191,136,360,977	2,971,061,771,714	0.064332678
138	RDTX	2021	181,086,181,119	3,161,105,356,526	0.057285715
139	REAL	2019	3,424,996,590	352,565,515,823	0.009714497
140	REAL	2020	3,491,997,648	352,590,228,523	0.009903841
141	REAL	2021	3,524,613,243	353,731,723,320	0.009964086
142	RODA	2019	58,571,661,529	3,911,163,391,136	0.014975509
143	RODA	2020	48,410,679,071	3,936,147,888,286	0.012298999
144	RODA	2021	65,419,490,751	3,650,686,851,644	0.017919776
145	SATU	2019	3,539,333,180	282,277,251,510	0.0125385
146	SATU	2020	3,129,977,360	260,603,289,007	0.012010506

147	SATU	2021	2,024,149,913	259,460,426,771	0.007801382
148	SMDM	2019	92,169,215,657	3,213,173,105,916	0.028684796
149	SMDM	2020	79,593,455,144	3,201,910,904,021	0.024858111
150	SMDM	2021	234,212,374,279	3,303,511,723,151	0.070898
151	SMRA	2019	1,664,424,147,000	24,441,657,276,000	0.068097843
152	SMRA	2020	1,656,482,289,000	24,922,534,224,000	0.066465243
153	SMRA	2021	2,773,938,380,000	26,049,716,678,000	0.106486317
154	TARA	2019	10,663,273,477	1,125,958,346,465	0.009470398
155	TARA	2020	3,000,420,922	1,086,597,471,370	0.002761299
156	TARA	2021	2,689,642,710	1,085,232,564,474	0.002478402
157	URBN	2019	917,292,193,308	2,336,951,970,804	0.392516494
158	URBN	2020	101,488,132,786	3,941,663,945,087	0.025747536
159	URBN	2021	153,957,838,342	4,055,436,445,514	0.037963322

Lampiran 5. Variabel Kepemilikan Institusional

Variabel Kepemilikan Institusional

NO	KODE SAHAM	TAHUN	KPI
1	APLN	2019	0.8363
2	APLN	2020	0.8602
3	APLN	2021	0.8772
4	ARMY	2019	0.3271
5	ARMY	2020	0.387
6	ARMY	2021	0.4241
7	ASRI	2019	0.465
8	ASRI	2020	0.4006
9	ASRI	2021	0.4501
10	BAPA	2019	0.7513
11	BAPA	2020	0.7963
12	BAPA	2021	0.7249
13	BCIP	2019	0.2285
14	BCIP	2020	0.2868
15	BCIP	2021	0.4466
16	BEST	2019	0.6414
17	BEST	2020	0.6389
18	BEST	2021	0.6389
19	BIPP	2019	0.7149
20	BIPP	2020	0.7149
21	BIPP	2021	0.7149
22	BKSL	2019	0.4255
23	BKSL	2020	0.5268
24	BKSL	2021	0.5268
25	BSDE	2019	0.6098
26	BSDE	2020	0.6565
27	BSDE	2021	0.6631
28	CITY	2019	0.5183
29	CITY	2020	0.8979
30	CITY	2021	0.6081
31	CPRI	2019	0.712
32	CPRI	2020	0.712
33	CPRI	2021	0.712
34	CTRA	2019	0.4702
35	CTRA	2020	0.5284
36	CTRA	2021	0.5331

37	DART	2019	0.4494
38	DART	2020	0.4494
39	DART	2021	0.4494
40	DILD	2019	0.3132
41	DILD	2020	0.3731
42	DILD	2021	0.3619
43	DMAS	2019	0.8228
44	DMAS	2020	0.8228
45	DMAS	2021	0.8228
46	DUTI	2019	0.8856
47	DUTI	2020	0.8856
48	DUTI	2021	0.8856
49	ELTY	2019	0.0512
50	ELTY	2020	0.0512
51	ELTY	2021	0.0512
52	EMDE	2019	0.7368
53	EMDE	2020	0.7368
54	EMDE	2021	0.7368
55	FMII	2019	0.4667
56	FMII	2020	0.4667
57	FMII	2021	0.4667
58	GAMA	2019	0.31
59	GAMA	2020	0.31
60	GAMA	2021	0.3106
61	GMTD	2019	0.65
62	GMTD	2020	0.65
63	GMTD	2021	0.65
64	GPRA	2019	0.7707
65	GPRA	2020	0.7645
66	GPRA	2021	0.7814
67	GWSA	2019	0.7949
68	GWSA	2020	0.7949
69	GWSA	2021	0.7949
70	JRPT	2019	0.775
71	JRPT	2020	0.7839
72	JRPT	2021	0.8005
73	KIJA	2019	0.11803
74	KIJA	2020	0.1172
75	KIJA	2021	0.1171
76	KOTA	2019	0.8646
77	KOTA	2020	0.5757

78	KOTA	2021	0.5122
79	LAND	2019	0.7231
80	LAND	2020	0.7231
81	LAND	2021	0.7231
82	LPCK	2019	0.7784
83	LPCK	2020	0.8083
84	LPCK	2021	0.8083
85	LPKR	2019	0.4952
86	LPKR	2020	0.5479
87	LPKR	2021	0.5479
88	MDLN	2019	0.4497
89	MDLN	2020	0.449
90	MDLN	2021	0.383
91	MKPI	2019	0.7706
92	MKPI	2020	0.7783
93	MKPI	2021	0.7783
94	MMLP	2019	0.7123
95	MMLP	2020	0.6691
96	MMLP	2021	0.6659
97	MPRO	2019	0.1387
98	MPRO	2020	0.1387
99	MPRO	2021	0.1387
100	MTLA	2019	0.742
101	MTLA	2020	0.742
102	MTLA	2021	0.5252
103	MTSM	2019	0.8095
104	MTSM	2020	0.8095
105	MTSM	2021	0.8095
106	NIRO	2019	0.5912
107	NIRO	2020	0.5912
108	NIRO	2021	0.51
109	NZIA	2019	0.3449
110	NZIA	2020	0.3449
111	NZIA	2021	0.3449
112	OMRE	2019	0.6832
113	OMRE	2020	0.6605
114	OMRE	2021	0.6605
115	PLIN	2019	0.9537
116	PLIN	2020	0.9661
117	PLIN	2021	0.9661
118	POLI	2019	0.4282

119	POLI	2020	0.4282
120	POLI	2021	0.4282
121	POLL	2019	0.85
122	POLL	2020	0.85
123	POLL	2021	0.85
124	POSA	2019	0.7968
125	POSA	2020	0.7964
126	POSA	2021	0.7964
127	PPRO	2019	0.6503
128	PPRO	2020	0.6503
129	PPRO	2021	0.6503
130	PWON	2019	0.6868
131	PWON	2020	0.6868
132	PWON	2021	0.6868
133	RBMS	2019	0.2779
134	RBMS	2020	0.2779
135	RBMS	2021	0.1302
136	RDTX	2019	0.75
137	RDTX	2020	0.7498
138	RDTX	2021	0.7496
139	REAL	2019	0.6231
140	REAL	2020	0.6229
141	REAL	2021	0.6229
142	RODA	2019	0.0736
143	RODA	2020	0.0638
144	RODA	2021	0.0638
145	SATU	2019	0.5201
146	SATU	2020	0.4191
147	SATU	2021	0.3318
148	SMDM	2019	0.9662
149	SMDM	2020	0.9662
150	SMDM	2021	0.9661
151	SMRA	2019	0.4576
152	SMRA	2020	0.4038
153	SMRA	2021	0.3383
154	TARA	2019	0.2393
155	TARA	2020	0.3097
156	TARA	2021	0.3097
157	URBN	2019	0.8391
158	URBN	2020	0.8391
159	URBN	2021	0.8391

Lampiran 6. Variabel Ukuran Dewan Direksi

Variabel Ukuran Dewan Direksi

NO	KODE SAHAM	TAHUN	UDD
1	APLN	2019	7
2	APLN	2020	6
3	APLN	2021	6
4	ARMY	2019	2
5	ARMY	2020	2
6	ARMY	2021	2
7	ASRI	2019	4
8	ASRI	2020	4
9	ASRI	2021	4
10	BAPA	2019	2
11	BAPA	2020	2
12	BAPA	2021	2
13	BCIP	2019	3
14	BCIP	2020	3
15	BCIP	2021	3
16	BEST	2019	5
17	BEST	2020	5
18	BEST	2021	4
19	BIPP	2019	3
20	BIPP	2020	3
21	BIPP	2021	3
22	BKSL	2019	3
23	BKSL	2020	3
24	BKSL	2021	3
25	BSDE	2019	8
26	BSDE	2020	8
27	BSDE	2021	8
28	CITY	2019	2
29	CITY	2020	2
30	CITY	2021	2
31	CPRI	2019	4
32	CPRI	2020	3
33	CPRI	2021	3
34	CTRA	2019	10
35	CTRA	2020	10
36	CTRA	2021	10

37	DART	2019	4
38	DART	2020	3
39	DART	2021	3
40	DILD	2019	8
41	DILD	2020	7
42	DILD	2021	7
43	DMAS	2019	4
44	DMAS	2020	4
45	DMAS	2021	4
46	DUTI	2019	5
47	DUTI	2020	5
48	DUTI	2021	6
49	ELTY	2019	4
50	ELTY	2020	4
51	ELTY	2021	4
52	EMDE	2019	3
53	EMDE	2020	3
54	EMDE	2021	3
55	FMII	2019	5
56	FMII	2020	4
57	FMII	2021	4
58	GAMA	2019	2
59	GAMA	2020	2
60	GAMA	2021	2
61	GMTD	2019	6
62	GMTD	2020	5
63	GMTD	2021	3
64	GPRA	2019	3
65	GPRA	2020	3
66	GPRA	2021	3
67	GWSA	2019	4
68	GWSA	2020	4
69	GWSA	2021	4
70	JRPT	2019	6
71	JRPT	2020	6
72	JRPT	2021	6
73	KIJA	2019	6
74	KIJA	2020	6
75	KIJA	2021	4
76	KOTA	2019	4
77	KOTA	2020	4

78	KOTA	2021	3
79	LAND	2019	3
80	LAND	2020	3
81	LAND	2021	3
82	LPCK	2019	5
83	LPCK	2020	4
84	LPCK	2021	4
85	LPKR	2019	6
86	LPKR	2020	8
87	LPKR	2021	9
88	MDLN	2019	3
89	MDLN	2020	3
90	MDLN	2021	4
91	MKPI	2019	6
92	MKPI	2020	6
93	MKPI	2021	6
94	MMLP	2019	2
95	MMLP	2020	2
96	MMLP	2021	3
97	MPRO	2019	4
98	MPRO	2020	3
99	MPRO	2021	2
100	MTLA	2019	6
101	MTLA	2020	6
102	MTLA	2021	4
103	MTSM	2019	4
104	MTSM	2020	2
105	MTSM	2021	2
106	NIRO	2019	4
107	NIRO	2020	4
108	NIRO	2021	4
109	NZIA	2019	3
110	NZIA	2020	3
111	NZIA	2021	3
112	OMRE	2019	8
113	OMRE	2020	7
114	OMRE	2021	7
115	PLIN	2019	4
116	PLIN	2020	4
117	PLIN	2021	4
118	POLI	2019	3

119	POLI	2020	4
120	POLI	2021	3
121	POLL	2019	6
122	POLL	2020	4
123	POLL	2021	4
124	POSA	2019	2
125	POSA	2020	3
126	POSA	2021	3
127	PPRO	2019	5
128	PPRO	2020	5
129	PPRO	2021	5
130	PWON	2019	6
131	PWON	2020	6
132	PWON	2021	6
133	RBMS	2019	4
134	RBMS	2020	3
135	RBMS	2021	3
136	RDTX	2019	2
137	RDTX	2020	2
138	RDTX	2021	2
139	REAL	2019	3
140	REAL	2020	3
141	REAL	2021	3
142	RODA	2019	6
143	RODA	2020	4
144	RODA	2021	3
145	SATU	2019	2
146	SATU	2020	2
147	SATU	2021	2
148	SMDM	2019	5
149	SMDM	2020	4
150	SMDM	2021	4
151	SMRA	2019	8
152	SMRA	2020	8
153	SMRA	2021	8
154	TARA	2019	2
155	TARA	2020	2
156	TARA	2021	2
157	URBN	2019	3
158	URBN	2020	3
159	URBN	2021	2

Lampiran 7. Variabel Komisararis Independen

Variabel Komisararis Independen

NO	KODE SAHAM	TAHUN	KI	DK	KI
1	APLN	2019	1	2	0.5
2	APLN	2020	1	2	0.5
3	APLN	2021	1	2	0.5
4	ARMY	2019	1	4	0.25
5	ARMY	2020	1	4	0.25
6	ARMY	2021	1	4	0.25
7	ASRI	2019	2	5	0.4
8	ASRI	2020	2	5	0.4
9	ASRI	2021	2	5	0.4
10	BAPA	2019	1	2	0.5
11	BAPA	2020	1	2	0.5
12	BAPA	2021	1	2	0.5
13	BCIP	2019	2	4	0.5
14	BCIP	2020	2	4	0.5
15	BCIP	2021	2	4	0.5
16	BEST	2019	3	5	0.6
17	BEST	2020	3	5	0.6
18	BEST	2021	4	6	0.666666667
19	BIPP	2019	1	3	0.333333333
20	BIPP	2020	1	3	0.333333333
21	BIPP	2021	1	3	0.333333333
22	BKSL	2019	2	5	0.4
23	BKSL	2020	1	3	0.333333333
24	BKSL	2021	1	3	0.333333333
25	BSDE	2019	2	5	0.4
26	BSDE	2020	2	5	0.4
27	BSDE	2021	2	5	0.4
28	CITY	2019	1	3	0.333333333
29	CITY	2020	1	3	0.333333333
30	CITY	2021	1	3	0.333333333
31	CPRI	2019	1	3	0.333333333
32	CPRI	2020	1	3	0.333333333
33	CPRI	2021	1	3	0.333333333
34	CTRA	2019	3	8	0.375
35	CTRA	2020	3	7	0.428571429
36	CTRA	2021	3	7	0.428571429

37	DART	2019	1	3	0.3333333333
38	DART	2020	1	3	0.3333333333
39	DART	2021	1	3	0.3333333333
40	DILD	2019	1	6	0.1666666667
41	DILD	2020	2	5	0.4
42	DILD	2021	2	5	0.4
43	DMAS	2019	2	6	0.3333333333
44	DMAS	2020	2	6	0.3333333333
45	DMAS	2021	2	6	0.3333333333
46	DUTI	2019	2	4	0.5
47	DUTI	2020	2	4	0.5
48	DUTI	2021	2	4	0.5
49	ELTY	2019	1	3	0.3333333333
50	ELTY	2020	1	3	0.3333333333
51	ELTY	2021	1	3	0.3333333333
52	EMDE	2019	2	5	0.4
53	EMDE	2020	2	5	0.4
54	EMDE	2021	2	4	0.5
55	FMII	2019	1	3	0.3333333333
56	FMII	2020	1	3	0.3333333333
57	FMII	2021	1	3	0.3333333333
58	GAMA	2019	1	2	0.5
59	GAMA	2020	1	2	0.5
60	GAMA	2021	1	2	0.5
61	GMTD	2019	4	9	0.4444444444
62	GMTD	2020	4	9	0.4444444444
63	GMTD	2021	3	7	0.428571429
64	GPRA	2019	1	4	0.25
65	GPRA	2020	2	5	0.4
66	GPRA	2021	1	3	0.3333333333
67	GWSA	2019	1	3	0.3333333333
68	GWSA	2020	1	3	0.3333333333
69	GWSA	2021	1	3	0.3333333333
70	JRPT	2019	2	5	0.4
71	JRPT	2020	1	3	0.3333333333
72	JRPT	2021	1	3	0.3333333333
73	KIJA	2019	2	4	0.5
74	KIJA	2020	2	4	0.5
75	KIJA	2021	2	4	0.5
76	KOTA	2019	1	3	0.3333333333
77	KOTA	2020	1	3	0.3333333333

78	KOTA	2021	1	3	0.3333333333
79	LAND	2019	1	2	0.5
80	LAND	2020	1	2	0.5
81	LAND	2021	1	2	0.5
82	LPCK	2019	3	5	0.6
83	LPCK	2020	3	6	0.5
84	LPCK	2021	3	6	0.5
85	LPKR	2019	2	5	0.4
86	LPKR	2020	2	5	0.4
87	LPKR	2021	3	6	0.5
88	MDLN	2019	2	5	0.4
89	MDLN	2020	2	5	0.4
90	MDLN	2021	2	5	0.4
91	MKPI	2019	4	15	0.266666667
92	MKPI	2020	4	16	0.25
93	MKPI	2021	5	16	0.3125
94	MMLP	2019	2	4	0.5
95	MMLP	2020	2	3	0.666666667
96	MMLP	2021	2	3	0.666666667
97	MPRO	2019	1	3	0.3333333333
98	MPRO	2020	1	3	0.3333333333
99	MPRO	2021	1	3	0.3333333333
100	MTLA	2019	2	4	0.5
101	MTLA	2020	2	5	0.4
102	MTLA	2021	2	5	0.4
103	MTSM	2019	1	2	0.5
104	MTSM	2020	1	2	0.5
105	MTSM	2021	1	2	0.5
106	NIRO	2019	1	2	0.5
107	NIRO	2020	1	2	0.5
108	NIRO	2021	1	2	0.5
109	NZIA	2019	1	3	0.3333333333
110	NZIA	2020	1	3	0.3333333333
111	NZIA	2021	1	3	0.3333333333
112	OMRE	2019	4	8	0.5
113	OMRE	2020	4	6	0.666666667
114	OMRE	2021	3	5	0.6
115	PLIN	2019	1	3	0.3333333333
116	PLIN	2020	1	3	0.3333333333
117	PLIN	2021	1	3	0.3333333333
118	POLI	2019	1	3	0.3333333333

119	POLI	2020	2	5	0.4
120	POLI	2021	2	5	0.4
121	POLL	2019	1	3	0.333333333
122	POLL	2020	1	3	0.333333333
123	POLL	2021	2	4	0.5
124	POSA	2019	1	3	0.333333333
125	POSA	2020	1	2	0.5
126	POSA	2021	1	2	0.5
127	PPRO	2019	2	4	0.5
128	PPRO	2020	2	3	0.666666667
129	PPRO	2021	2	3	0.666666667
130	PWON	2019	1	3	0.333333333
131	PWON	2020	1	3	0.333333333
132	PWON	2021	1	3	0.333333333
133	RBMS	2019	1	4	0.25
134	RBMS	2020	1	3	0.333333333
135	RBMS	2021	1	3	0.333333333
136	RDTX	2019	1	3	0.333333333
137	RDTX	2020	1	3	0.333333333
138	RDTX	2021	1	3	0.333333333
139	REAL	2019	2	4	0.5
140	REAL	2020	2	4	0.5
141	REAL	2021	2	4	0.5
142	RODA	2019	1	3	0.333333333
143	RODA	2020	1	3	0.333333333
144	RODA	2021	1	3	0.333333333
145	SATU	2019	1	2	0.5
146	SATU	2020	1	2	0.5
147	SATU	2021	1	2	0.5
148	SMDM	2019	1	3	0.333333333
149	SMDM	2020	1	3	0.333333333
150	SMDM	2021	1	2	0.5
151	SMRA	2019	3	5	0.6
152	SMRA	2020	3	5	0.6
153	SMRA	2021	3	5	0.6
154	TARA	2019	1	2	0.5
155	TARA	2020	1	2	0.5
156	TARA	2021	1	2	0.5
157	URBN	2019	1	2	0.5
158	URBN	2020	1	2	0.5
159	URBN	2021	1	2	0.5

Lampiran 8. Variabel Komite Audit

Variabel Komite Audit

NO	KODE SAHAM	TAHUN	KA
1	APLN	2019	3
2	APLN	2020	3
3	APLN	2021	3
4	ARMY	2019	3
5	ARMY	2020	2
6	ARMY	2021	2
7	ASRI	2019	3
8	ASRI	2020	3
9	ASRI	2021	3
10	BAPA	2019	2
11	BAPA	2020	3
12	BAPA	2021	3
13	BCIP	2019	3
14	BCIP	2020	3
15	BCIP	2021	3
16	BEST	2019	3
17	BEST	2020	3
18	BEST	2021	3
19	BIPP	2019	3
20	BIPP	2020	3
21	BIPP	2021	3
22	BKSL	2019	3
23	BKSL	2020	3
24	BKSL	2021	3
25	BSDE	2019	3
26	BSDE	2020	3
27	BSDE	2021	3
28	CITY	2019	3
29	CITY	2020	3
30	CITY	2021	3
31	CPRI	2019	3
32	CPRI	2020	3
33	CPRI	2021	3
34	CTRA	2019	3
35	CTRA	2020	3
36	CTRA	2021	3

37	DART	2019	3
38	DART	2020	3
39	DART	2021	3
40	DILD	2019	3
41	DILD	2020	3
42	DILD	2021	3
43	DMAS	2019	3
44	DMAS	2020	3
45	DMAS	2021	3
46	DUTI	2019	3
47	DUTI	2020	3
48	DUTI	2021	3
49	ELTY	2019	3
50	ELTY	2020	3
51	ELTY	2021	3
52	EMDE	2019	2
53	EMDE	2020	3
54	EMDE	2021	3
55	FMII	2019	3
56	FMII	2020	3
57	FMII	2021	3
58	GAMA	2019	3
59	GAMA	2020	3
60	GAMA	2021	3
61	GMTD	2019	3
62	GMTD	2020	3
63	GMTD	2021	3
64	GPRA	2019	3
65	GPRA	2020	3
66	GPRA	2021	3
67	GWSA	2019	3
68	GWSA	2020	3
69	GWSA	2021	3
70	JRPT	2019	3
71	JRPT	2020	3
72	JRPT	2021	3
73	KIJA	2019	3
74	KIJA	2020	3
75	KIJA	2021	3
76	KOTA	2019	3
77	KOTA	2020	3

78	KOTA	2021	3
79	LAND	2019	3
80	LAND	2020	3
81	LAND	2021	3
82	LPCK	2019	3
83	LPCK	2020	3
84	LPCK	2021	3
85	LPKR	2019	4
86	LPKR	2020	4
87	LPKR	2021	4
88	MDLN	2019	3
89	MDLN	2020	3
90	MDLN	2021	3
91	MKPI	2019	4
92	MKPI	2020	4
93	MKPI	2021	4
94	MMLP	2019	3
95	MMLP	2020	3
96	MMLP	2021	3
97	MPRO	2019	3
98	MPRO	2020	3
99	MPRO	2021	3
100	MTLA	2019	3
101	MTLA	2020	3
102	MTLA	2021	3
103	MTSM	2019	3
104	MTSM	2020	3
105	MTSM	2021	3
106	NIRO	2019	3
107	NIRO	2020	3
108	NIRO	2021	3
109	NZIA	2019	3
110	NZIA	2020	3
111	NZIA	2021	3
112	OMRE	2019	3
113	OMRE	2020	3
114	OMRE	2021	3
115	PLIN	2019	3
116	PLIN	2020	3
117	PLIN	2021	3
118	POLI	2019	3

119	POLI	2020	3
120	POLI	2021	3
121	POLL	2019	3
122	POLL	2020	3
123	POLL	2021	3
124	POSA	2019	3
125	POSA	2020	3
126	POSA	2021	3
127	PPRO	2019	3
128	PPRO	2020	3
129	PPRO	2021	3
130	PWON	2019	3
131	PWON	2020	3
132	PWON	2021	3
133	RBMS	2019	3
134	RBMS	2020	3
135	RBMS	2021	3
136	RDTX	2019	3
137	RDTX	2020	3
138	RDTX	2021	3
139	REAL	2019	3
140	REAL	2020	3
141	REAL	2021	3
142	RODA	2019	3
143	RODA	2020	3
144	RODA	2021	3
145	SATU	2019	3
146	SATU	2020	3
147	SATU	2021	3
148	SMDM	2019	3
149	SMDM	2020	3
150	SMDM	2021	3
151	SMRA	2019	3
152	SMRA	2020	3
153	SMRA	2021	3
154	TARA	2019	3
155	TARA	2020	3
156	TARA	2021	3
157	URBN	2019	3
158	URBN	2020	3
159	URBN	2021	3

Lampiran 9. Variabel Dependen dan Variabel Independen

Variabel Dependen dan Variabel Independen

NO	KODE SAHAM	TAHUN	TOBINSQ	CASH	KPI	UDD	KI	KA
1	APLN	2019	0.680641277	0.028842797	0.8363	7	0.5	3
2	APLN	2020	0.766783994	0.027794274	0.8602	6	0.5	3
3	APLN	2021	0.737582971	0.035873112	0.8772	6	0.5	3
4	ARMY	2019	0.459725578	0.030407021	0.3271	2	0.25	3
5	ARMY	2020	0.413503036	0.007280425	0.387	2	0.25	2
6	ARMY	2021	0.401202202	0.003377224	0.4241	2	0.25	2
7	ASRI	2019	0.73117811	0.055204964	0.465	4	0.4	3
8	ASRI	2020	0.781833014	0.029428622	0.4006	4	0.4	3
9	ASRI	2021	0.710363188	0.045182567	0.4501	4	0.4	3
10	BAPA	2019	0.380844674	0.009703468	0.7513	2	0.5	2
11	BAPA	2020	0.289432112	0.011269485	0.7963	2	0.5	3
12	BAPA	2021	0.373805689	0.005184194	0.7249	2	0.5	3
13	BCIP	2019	0.605542638	0.010677319	0.2285	3	0.5	3
14	BCIP	2020	0.626788071	0.008963774	0.2868	3	0.5	3
15	BCIP	2021	0.644735112	0.014052064	0.4466	3	0.5	3
16	BEST	2019	0.627324251	0.106097425	0.6414	5	0.6	3
17	BEST	2020	0.582924876	0.127192104	0.6389	5	0.6	3
18	BEST	2021	0.468527023	0.092644388	0.6389	4	0.66666667	3
19	BIPP	2019	0.598491359	0.092768206	0.7149	3	0.33333333	3
20	BIPP	2020	0.550670566	0.130794265	0.7149	3	0.33333333	3
21	BIPP	2021	0.570334475	0.009564616	0.7149	3	0.33333333	3

22	BKSL	2019	0.652686456	0.021325769	0.4255	3	0.4	3
23	BKSL	2020	0.624634773	0.008015572	0.5268	3	0.33333333	3
24	BKSL	2021	0.60803821	0.018924715	0.5268	3	0.33333333	3
25	BSDE	2019	0.827478589	0.126003704	0.6098	8	0.4	3
26	BSDE	2020	0.859747471	0.179369729	0.6565	8	0.4	3
27	BSDE	2021	0.763938417	0.126353891	0.6631	8	0.4	3
28	CITY	2019	0.798221894	0.035178135	0.5183	2	0.33333333	3
29	CITY	2020	0.577789183	0.030557235	0.8979	2	0.33333333	3
30	CITY	2021	1.074768557	0.034066646	0.6081	2	0.33333333	3
31	CPRI	2019	0.707012253	0.101520085	0.712	4	0.33333333	3
32	CPRI	2020	0.698043359	0.002974062	0.712	3	0.33333333	3
33	CPRI	2021	0.703961729	0.006393262	0.712	3	0.33333333	3
34	CTRA	2019	1.042577813	0.117082583	0.4702	10	0.375	3
35	CTRA	2020	1.021000304	0.134394622	0.5284	10	0.42857143	3
36	CTRA	2021	0.965803859	0.176097045	0.5331	10	0.42857143	3
37	DART	2019	0.660655303	0.010380334	0.4494	4	0.33333333	3
38	DART	2020	0.6679091	0.00453313	0.4494	3	0.33333333	3
39	DART	2021	0.769357131	0.01440662	0.4494	3	0.33333333	3
40	DILD	2019	0.6927931	0.095804881	0.3132	8	0.16666667	3
41	DILD	2020	0.759980124	0.090736953	0.3731	7	0.4	3
42	DILD	2021	0.731798481	0.106536777	0.3619	7	0.4	3
43	DMAS	2019	2.02020883	0.087549951	0.8228	4	0.33333333	3
44	DMAS	2020	1.937271856	0.203689263	0.8228	4	0.33333333	3
45	DMAS	2021	1.630471517	0.09796263	0.8228	4	0.33333333	3
46	DUTI	2019	0.902759786	0.2197907	0.8856	5	0.5	3

47	DUTI	2020	0.760047115	0.182634399	0.8856	5	0.5	3
48	DUTI	2021	0.693643427	0.220461711	0.8856	6	0.5	3
49	ELTY	2019	0.461953642	0.005921619	0.0512	4	0.33333333	3
50	ELTY	2020	0.470568763	0.003949021	0.0512	4	0.33333333	3
51	ELTY	2021	0.488790722	0.01021316	0.0512	4	0.33333333	3
52	EMDE	2019	0.989817315	0.030041966	0.7368	3	0.4	2
53	EMDE	2020	1.038645633	0.020447175	0.7368	3	0.4	3
54	EMDE	2021	0.694566592	0.018705685	0.7368	3	0.5	3
55	FMII	2019	1.730381023	0.051357179	0.4667	5	0.33333333	3
56	FMII	2020	2.375763114	0.002317019	0.4667	4	0.33333333	3
57	FMII	2021	1.458305609	0.009183085	0.4667	4	0.33333333	3
58	GAMA	2019	0.567030097	0.03297955	0.31	2	0.5	3
59	GAMA	2020	0.581565191	0.030723378	0.31	2	0.5	3
60	GAMA	2021	0.58748144	0.003696604	0.3106	2	0.5	3
61	GMTD	2019	1.843723124	0.015763613	0.65	6	0.44444444	3
62	GMTD	2020	2.253559489	0.018769799	0.65	5	0.44444444	3
63	GMTD	2021	2.063578514	0.028692826	0.65	3	0.42857143	3
64	GPRA	2019	0.526515817	0.024231398	0.7707	3	0.25	3
65	GPRA	2020	0.575943661	0.021958051	0.7645	3	0.4	3
66	GPRA	2021	0.583173847	0.035964428	0.7814	3	0.33333333	3
67	GWSA	2019	0.234357476	0.049283185	0.7949	4	0.33333333	3
68	GWSA	2020	0.215834619	0.031459819	0.7949	4	0.33333333	3
69	GWSA	2021	0.263373469	0.012294343	0.7949	4	0.33333333	3
70	JRPT	2019	1.07557934	0.072910496	0.775	6	0.4	3
71	JRPT	2020	1.025625775	0.087882049	0.7839	6	0.33333333	3

72	JRPT	2021	0.896160723	0.046480502	0.8005	6	0.33333333	3
73	KIJA	2019	0.981439882	0.082489952	0.11803	6	0.5	3
74	KIJA	2020	0.852155543	0.096593555	0.1172	6	0.5	3
75	KIJA	2021	0.762849212	0.090422888	0.1171	4	0.5	3
76	KOTA	2019	0.731045925	0.005396029	0.8646	4	0.33333333	3
77	KOTA	2020	0.780683018	0.00209891	0.5757	4	0.33333333	3
78	KOTA	2021	0.72689583	0.002226634	0.5122	3	0.33333333	3
79	LAND	2019	0.964828896	0.056940987	0.7231	3	0.5	3
80	LAND	2020	1.005398794	0.035589863	0.7231	3	0.5	3
81	LAND	2021	0.698580472	0.035111154	0.7231	3	0.5	3
82	LPCK	2019	0.331976783	0.04277668	0.7784	5	0.6	3
83	LPCK	2020	0.714583053	0.06537604	0.8083	4	0.5	3
84	LPCK	2021	0.652086581	0.041184134	0.8083	4	0.5	3
85	LPKR	2019	0.687379298	0.08506108	0.4952	6	0.4	4
86	LPKR	2020	0.83801405	0.057715922	0.5479	8	0.4	4
87	LPKR	2021	0.760192704	0.093863405	0.5479	9	0.5	4
88	MDLN	2019	0.716698467	0.034346915	0.4497	3	0.4	3
89	MDLN	2020	0.75885439	0.014456185	0.449	3	0.4	3
90	MDLN	2021	0.776014166	0.076475617	0.383	4	0.4	3
91	MKPI	2019	2.354889638	0.120259443	0.7706	6	0.26666667	4
92	MKPI	2020	3.747259399	0.074948796	0.7783	6	0.25	4
93	MKPI	2021	3.226265852	0.089250605	0.7783	6	0.3125	4
94	MMLP	2019	0.369003478	0.019142776	0.7123	2	0.5	3
95	MMLP	2020	0.448472639	0.186187536	0.6691	2	0.66666667	3
96	MMLP	2021	0.681314744	0.108386314	0.6659	3	0.66666667	3

97	MPRO	2019	1.527481075	0.031084496	0.1387	4	0.33333333	3
98	MPRO	2020	1.204250815	0.038124118	0.1387	3	0.33333333	3
99	MPRO	2021	0.710867425	0.041792494	0.1387	2	0.33333333	3
100	MTLA	2019	1.096624709	0.119140434	0.742	6	0.5	3
101	MTLA	2020	0.867638444	0.082732138	0.742	6	0.4	3
102	MTLA	2021	0.861953466	0.101780344	0.5252	4	0.4	3
103	MTSM	2019	0.98289268	0.050175242	0.8095	4	0.5	3
104	MTSM	2020	1.077572839	0.113254197	0.8095	2	0.5	3
105	MTSM	2021	1.421637113	0.314381299	0.8095	2	0.5	3
106	NIRO	2019	0.595758602	0.289475496	0.5912	4	0.5	3
107	NIRO	2020	0.717854564	0.156752311	0.5912	4	0.5	3
108	NIRO	2021	0.735063537	0.08488915	0.51	4	0.5	3
109	NZIA	2019	2.963012605	0.090259261	0.3449	3	0.33333333	3
110	NZIA	2020	0.829742196	0.06743195	0.3449	3	0.33333333	3
111	NZIA	2021	0.737417418	0.629619711	0.3449	3	0.33333333	3
112	OMRE	2019	0.509467239	0.004102493	0.6832	8	0.5	3
113	OMRE	2020	0.278047027	0.002645288	0.6605	7	0.66666667	3
114	OMRE	2021	0.534912423	0.00770285	0.6605	7	0.6	3
115	PLIN	2019	1.011111366	0.058979795	0.9537	4	0.33333333	3
116	PLIN	2020	0.834453161	0.065688249	0.9661	4	0.33333333	3
117	PLIN	2021	0.824589951	0.058873517	0.9661	4	0.33333333	3
118	POLI	2019	1.567628399	0.01528665	0.4282	3	0.33333333	3
119	POLI	2020	0.965977347	0.012921383	0.4282	4	0.4	3
120	POLI	2021	1.505524922	0.009084448	0.4282	3	0.4	3
121	POLL	2019	2.187458648	0.018262989	0.85	6	0.33333333	3

122	POLL	2020	2.555252061	0.004598716	0.85	4	0.33333333	3
123	POLL	2021	2.294431545	0.002344477	0.85	4	0.5	3
124	POSA	2019	0.833333521	0.015858681	0.7968	2	0.33333333	3
125	POSA	2020	1.209080086	0.009303077	0.7964	3	0.5	3
126	POSA	2021	1.37947688	0.016046844	0.7964	3	0.5	3
127	PPRO	2019	0.901396776	0.026347973	0.6503	5	0.5	3
128	PPRO	2020	1.067421333	0.021556351	0.6503	5	0.66666667	3
129	PPRO	2021	0.956324757	0.080103391	0.6503	5	0.66666667	3
130	PWON	2019	1.358508348	0.16548567	0.6868	6	0.33333333	3
131	PWON	2020	1.263152544	0.109439255	0.6868	6	0.33333333	3
132	PWON	2021	1.109734918	0.223397435	0.6868	6	0.33333333	3
133	RBMS	2019	0.47469328	0.060703783	0.2779	4	0.25	3
134	RBMS	2020	0.438566917	0.05806419	0.2779	3	0.33333333	3
135	RBMS	2021	0.56123011	0.065495206	0.1302	3	0.33333333	3
136	RDTX	2019	0.630564094	0.07246354	0.75	2	0.33333333	3
137	RDTX	2020	0.55387946	0.064332678	0.7498	2	0.33333333	3
138	RDTX	2021	0.650846493	0.057285715	0.7496	2	0.33333333	3
139	REAL	2019	0.762997574	0.009714497	0.6231	3	0.5	3
140	REAL	2020	0.948095839	0.009903841	0.6229	3	0.5	3
141	REAL	2021	1.694835887	0.009964086	0.6229	3	0.5	3
142	RODA	2019	0.551974472	0.014975509	0.0736	6	0.33333333	3
143	RODA	2020	0.616762072	0.012298999	0.0638	4	0.33333333	3
144	RODA	2021	0.716749862	0.017919776	0.0638	3	0.33333333	3
145	SATU	2019	1.032992172	0.0125385	0.5201	2	0.5	3
146	SATU	2020	0.933116017	0.012010506	0.4191	2	0.5	3

147	SATU	2021	1.284669174	0.007801382	0.3318	2	0.5	3
148	SMDM	2019	0.3601929	0.028684796	0.9662	5	0.33333333	3
149	SMDM	2020	0.326503632	0.024858111	0.9662	4	0.33333333	3
150	SMDM	2021	0.441752436	0.070898	0.9661	4	0.5	3
151	SMRA	2019	1.206514461	0.068097843	0.4576	8	0.6	3
152	SMRA	2020	1.10142912	0.066465243	0.4038	8	0.6	3
153	SMRA	2021	1.098059854	0.106486317	0.3383	8	0.6	3
154	TARA	2019	3.819989429	0.009470398	0.2393	2	0.5	3
155	TARA	2020	0.505140444	0.002761299	0.3097	2	0.5	3
156	TARA	2021	0.484712759	0.002478402	0.3097	2	0.5	3
157	URBN	2019	3.818987115	0.392516494	0.8391	3	0.5	3
158	URBN	2020	0.99918706	0.025747536	0.8391	3	0.5	3
159	URBN	2021	0.963440086	0.037963322	0.8391	2	0.5	3

Lampiran 10. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Hasil Uji Statistik Deskriptif

	<i>TOBINSQ</i>	<i>CASH</i>	<i>KPI</i>	<i>UDD</i>	<i>KI</i>	<i>KA</i>
<i>Mean</i>	0.957100	0.062751	0.586333	4.163522	0.419049	3.012579
<i>Median</i>	0.760047	0.035590	0.650000	4.000000	0.400000	3.000000
<i>Maximum</i>	3.819989	0.629620	0.966200	10.00000	0.666667	4.000000
<i>Minimum</i>	0.215835	0.002099	0.051200	2.000000	0.166667	2.000000
<i>Std. Dev.</i>	0.649970	0.078221	0.234607	1.888922	0.101839	0.251261
<i>Skewness</i>	2.412656	3.480274	-0.556259	1.046373	0.439342	0.649728
<i>Kurtosis</i>	9.616487	21.38080	2.458360	3.615591	2.665547	15.83465
<i>Jarque-Bera</i>	444.2826	2559.258	10.14334	31.52530	5.856130	1102.511
<i>Probability</i>	0.000000	0.000000	0.006272	0.000000	0.053500	0.000000
<i>Sum</i>	152.1789	9.977396	93.22693	662.0000	66.62877	479.0000
<i>Sum Sq. Dev.</i>	66.74880	0.966733	8.696360	563.7484	1.638653	9.974843
<i>Observations</i>	159	159	159	159	159	159

Lampiran 11. Hasil Uji Model *Common Effect*

Hasil Uji Model *Common Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007
<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>	0.957100	
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970	
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>	1.923193	
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>	2.039001	
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.970221	
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.655958	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028			

Lampiran 12. Hasil Uji Model *Fixed Effect*

Hasil Uji Model *Fixed Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-0.651474	0.798088	-0.816293	0.4163
<i>CASH</i>	1.139486	0.779255	1.462277	0.1468
<i>KPI</i>	0.118373	0.226715	0.522126	0.6027
<i>UDD</i>	0.009318	0.031047	0.300122	0.7647
<i>KI</i>	-0.914146	0.584872	-1.562984	0.1212
<i>KA</i>	0.601458	0.258827	2.323782	0.0221

<i>Effects Specification</i>			
<i>Cross-section fixed (dummy variables)</i>			
<i>R-squared</i>	0.458080	<i>Mean dependent var</i>	0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.152243	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.598451	<i>Akaike info criterion</i>	2.086833
<i>Sum squared resid</i>	36.17254	<i>Schwarz criterion</i>	3.206307
<i>Log likelihood</i>	-107.9032	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	2.541439
<i>F-statistic</i>	1.497794	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.677476
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.038566		

Lampiran 13. Hasil Uji Chow

Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

<i>Effects Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	1.229574	(52,101)	0.1873
<i>Cross-section Chi-square</i>	77.981257	52	0.0113

Lampiran 14. Hasil Uji Model *Random Effect*

Hasil Uji Model *Random Effect*

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.042638	0.651939	-1.599287	0.1118
<i>CASH</i>	1.044136	0.654397	1.595570	0.1126
<i>KPI</i>	0.204011	0.209520	0.973706	0.3317
<i>UDD</i>	-0.005655	0.027895	-0.202736	0.8396
<i>KI</i>	-0.673370	0.491300	-1.370589	0.1725
<i>KA</i>	0.703822	0.209617	3.357658	0.0010
<i>Effects Specification</i>				
			<i>S.D.</i>	<i>Rho</i>
<i>Cross-section random</i>			0.181276	0.0840
<i>Idiosyncratic random</i>			0.598451	0.9160
<i>Weighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.113979	<i>Mean dependent var</i>		0.847536
<i>Adjusted R-squared</i>	0.085024	<i>S.D. dependent var</i>		0.622148
<i>S.E. of regression</i>	0.595112	<i>Sum squared resid</i>		54.18614
<i>F-statistic</i>	3.936436	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.800293
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002191			
<i>Unweighted Statistics</i>				
<i>R-squared</i>	0.114837	<i>Mean dependent var</i>		0.957100
<i>Sum squared resid</i>	59.08356	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.651067

Lampiran 15. Hasil Uji Hausman

Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	3.297111	5	0.6543

Lampiran 16. Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Hasil Uji Lagrange Multiplier (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

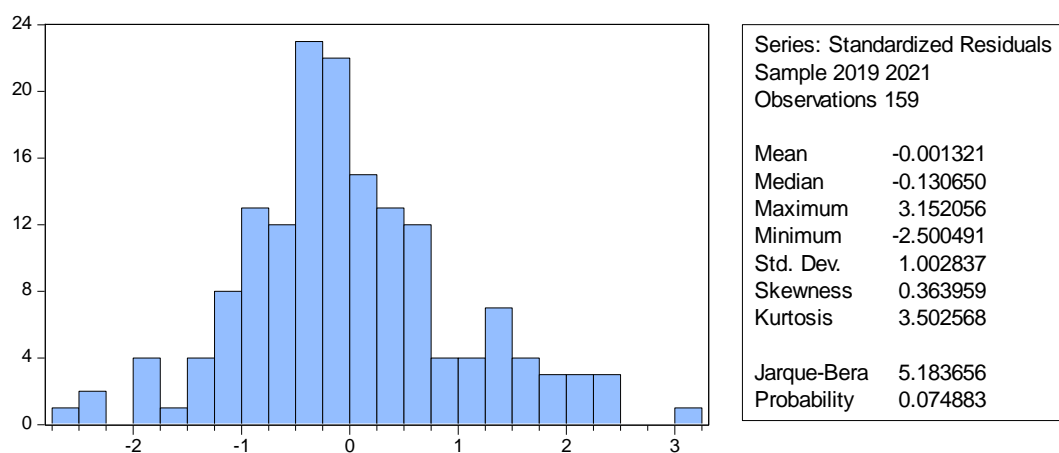
Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.856383 (0.3548)	1.242256 (0.2650)	2.098639 (0.1474)
Honda	0.925410 (0.1774)	-1.114565 --	-0.133753 --
King-Wu	0.925410 (0.1774)	-1.114565 --	-0.915635 --
Standardized Honda	0.985398 (0.1622)	-0.867640 --	-5.837461 --
Standardized King-Wu	0.985398 (0.1622)	-0.867640 --	-3.560277 --
Gourierioux, et al.*	--	--	0.856383 (≥ 0.10)

Lampiran 17. Hasil Uji Normalitas

Hasil Uji Normalitas



Lampiran 18. Hasil Uji Multikolinearitas

Hasil Uji Multikolinearitas

	CASH	KPI	UDD	KI	KA
CASH	1.000000	0.121750	0.224230	0.067547	0.111162
KPI	0.121750	1.000000	0.046027	0.103929	0.047922
UDD	0.224230	0.046027	1.000000	0.088088	0.315687
KI	0.067547	0.103929	0.088088	1.000000	-0.026944
KA	0.111162	0.047922	0.315687	-0.026944	1.000000

Lampiran 19. Hasil Uji Heterokedastisitas

Hasil Uji Heterokedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	0.544382	0.277750	1.959971	0.0518
<i>CASH</i>	-0.399678	0.280391	-1.425429	0.1561
<i>KPI</i>	0.128244	0.091533	1.401074	0.1632
<i>UDD</i>	-0.000612	0.012122	-0.050509	0.9598
<i>KI</i>	0.268823	0.210612	1.276389	0.2038
<i>KA</i>	-0.124619	0.089224	-1.396705	0.1645

Lampiran 20. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

<i>F-statistic</i>	1.351997	<i>Prob. F(2, 151)</i>	0.2618
<i>Obs*R-squared</i>	2.797163	<i>Prob. Chi-Square(2)</i>	0.2469

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 05/05/23 Time: 19:12

Sample: 1 159

Included observations: 159

Presample missing value lagged residuals set to zero.

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0.149026	0.658882	0.226181	0.8214
CASH	-0.168280	0.660307	-0.254852	0.7992
KPI	-0.049199	0.215100	-0.228724	0.8194
UDD	0.006607	0.028534	0.231552	0.8172
KI	-0.172990	0.501929	-0.344651	0.7308
KA	-0.021424	0.210568	-0.101742	0.9191
RESID(-1)	0.138123	0.085925	1.607481	0.1100
RESID(-2)	-0.045009	0.082923	-0.542783	0.5881
<i>R-squared</i>	0.017592	<i>Mean dependent var</i>	5.85E-16	
<i>Adjusted R-squared</i>	-0.027950	<i>S.D. dependent var</i>	0.611449	
<i>S.E. of regression</i>	0.619935	<i>Akaike info criterion</i>	1.930601	
<i>Sum squared resid</i>	58.03229	<i>Schwarz criterion</i>	2.085012	
<i>Log likelihood</i>	-145.4828	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.993306	
<i>F-statistic</i>	0.386285	<i>Durbin-Watson stat</i>	2.004237	
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.909294			

Lampiran 21. Hasil Uji F Dan Koefisien Determinasi (R-Squared)

Hasil Uji F dan Koefisien Determinasi (R-Squared)

<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>	0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>	0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>	1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>	2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>	1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>	1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028		

Lampiran 22. Hasil Uji Regresi Data Panel

Hasil Uji Regresi Data Panel

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007
<i>R-squared</i>	0.115018	<i>Mean dependent var</i>		0.957100
<i>Adjusted R-squared</i>	0.086097	<i>S.D. dependent var</i>		0.649970
<i>S.E. of regression</i>	0.621360	<i>Akaike info criterion</i>		1.923193
<i>Sum squared resid</i>	59.07149	<i>Schwarz criterion</i>		2.039001
<i>Log likelihood</i>	-146.8938	<i>Hannan-Quinn criter.</i>		1.970221
<i>F-statistic</i>	3.976975	<i>Durbin-Watson stat</i>		1.655958
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.002028			

Lampiran 23. Hasil Uji T

Hasil Uji T

<i>Variable</i>	<i>Coefficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-Statistic</i>	<i>Prob.</i>
<i>C</i>	-1.111053	0.647668	-1.715466	0.0883
<i>CASH</i>	1.028739	0.653828	1.573410	0.1177
<i>KPI</i>	0.225062	0.213440	1.054448	0.2933
<i>UDD</i>	-0.008627	0.028266	-0.305218	0.7606
<i>KI</i>	-0.632876	0.491114	-1.288652	0.1995
<i>KA</i>	0.721230	0.208055	3.466538	0.0007

Lampiran 24. Daftar Riwayat Hidup**Daftar Riwayat Hidup**

Nama : Dian Aditia Mutiara
Tempat, Tanggal Lahir : Sragen, 2 April 2000
Jenis Kelamin : Perempuan
Agama : Islam
Alamat : Dempul RT 23/RW 03, Ngembatpadas,
Gemolong, Sragen
No. HP : 08812818265
E-mail : aditiadian30@gmail.com

Riwayat Pendidikan:

- | | |
|---------------------------------|--------------------|
| 1. TK Aisyiyah Dempul | Lulusan Tahun 2006 |
| 2. MI Muhammadiyah Ngembatpadas | Lulusan Tahun 2012 |
| 3. MTs Negeri Gemolong | Lulusan Tahun 2015 |
| 4. SMA Negeri Gondangrejo | Lulusan Tahun 2018 |

Lampiran 25. Cek Plagiarisme

ORIGINALITY REPORT			
28%	30%	21%	20%
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS
PRIMARY SOURCES			
1	eprints.iain-surakarta.ac.id Internet Source		8%
2	repository.ub.ac.id Internet Source		3%
3	Submitted to Universitas Pamulang Student Paper		2%
4	ejournal.unib.ac.id Internet Source		2%
5	repositori.usu.ac.id Internet Source		1%
6	lib.unnes.ac.id Internet Source		1%
7	Submitted to Universitas Respati Indonesia Student Paper		1%
8	repository.uinjkt.ac.id Internet Source		1%
9	Submitted to Universitas Negeri Jakarta Student Paper		1%