

---

**ANALISIS DAMPAK TATA KELOLA PERUSAHAAN, STRUKTUR  
KEPEMILIKAN DAN CASH HOLDINGS  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DI BEI 2014-2018**

**Budi Chandra**

Universitas Internasional Batam  
[Budi.chandra@uib.ac.id](mailto:Budi.chandra@uib.ac.id)

**Cindy Feliana**

Universitas Internasional Batam  
[cindyfeliana@gmail.com](mailto:cindyfeliana@gmail.com)

***Abstract:** Implementation of corporate governance is expected to provide prosperity and welfare for shareholders. This study intended to analyze the impact of board size and audit quality proxies from corporate governance on firm value. This study also uses managerial ownership which is proxies from ownership structure and also cash holdings to analyze deeper its impact on firm value. There were also three control variables: leverage, firm size and firm age.*

*Companies listed in the Indonesia Stock Exchange in 2014 to 2018 were objects that supporting this research. Data collection utilizes purposive sampling method and selected according to the criteria of 448 companies. Companies that met the criteria were further tested using the panel regression method to analyze the existing influence between the independent variable and dependent variable.*

*The findings obtained in this study indicate that there is no significant relationship between board size and audit quality on firm value. Meanwhile, managerial ownership and cash holdings prove that there is a significant positive correlation to firm value. Then for the control variable, leverage does not affect the value of the company, but the size and age of the company both have a significant positive effect on firm value.*

***Keywords:** audit quality, board size, cash holdings, corporate governance, firm value, managerial ownership.*

## **1. PENDAHULUAN**

Globalisasi berkembang cukup pesat, begitupun pertumbuhan ekonomi, hal tersebut dapat ditunjukkan dengan banyak perusahaan baru didirikan. Semua perusahaan baru tersebut didirikan dengan satu tujuan yang sama, yaitu mendapatkan keuntungan. Perusahaan tidak hanya

meraup keuntungan untuk perusahaan itu sendiri, namun hasil keuntungan juga harus dibagikan ke pemegang saham sesuai porsinya masing-masing (Bozec, Bozec, & Dia, 2010).

Di saat pemegang saham mendapatkan keuntungan ketika nilai perusahaan meningkat beberapa pihak seperti konsumen dan karyawan juga

merasakan keuntungannya (Bhatt & Bhatt, 2017). Proses peningkatan nilai perusahaan tidaklah mudah, dalam prosesnya pastinya akan terjadi perselisihan yang terjadi diantara pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan yang biasa dikenal dengan konflik keagenan, manajer mempunyai misi dan kepentingan lain yang sering kali mengabaikan misi utama perusahaan. Sebaliknya pemegang saham kurang setuju dengan kepentingan manajer, karena manajer meningkatkan biaya perusahaan sehingga mengurangi laba perusahaan akhirnya mempengaruhi harga saham perusahaan yang akhirnya menyebabkan nilai perusahaan semakin rendah (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Isshaq, Bokpin, & Mensah Onumah, 2009).

Masalah keagenan dapat diminimalisir menggunakan praktik struktur kepemilikan, struktur kepemilikan adalah suatu prosedur untuk membatasi perselisihan diantara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Jensen dan Meckling (1976) dalam Yasser & Mamun (2015) mengemukakan bahwa penerapan struktur kepemilikan merupakan jalan yang tepat untuk

menanggulangi *agency problem* dan struktur kepemilikan yang dapat diterapkan berupa kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **2.1. Nilai Perusahaan**

Salah satu aspek yang mampu mendongkrak laba perusahaan yaitu nilai perusahaan karena kesejahteraan pemilik dapat menggambarkan nilai pada suatu perusahaan. Pada proses peningkatan nilai perusahaan manajer yang dimana merupakan wakil dari pemilik perusahaan berkewajiban untuk mengelola perusahaan dan harga saham adalah salah satu aspek yang dapat menggambarkan nilai suatu perusahaan. (Indriyani, 2017).

### **2.2. Penelitian Terdahulu**

Horváth & Spirollari (2012) meneliti dampak yang terjadi antara dewan direksi dengan kinerja keuangan perusahaan yang memanfaatkan sampel data perusahaan AS pada tahun 2005-2009. Ukuran dewan, kepemilikan manajerial, keragaman gender, dan usia dewan menjadi variabel independen yang digunakan. Secara keseluruhan hasil yang didapatkan dalam studi ini

yakni peran tata kelola perusahaan sangat penting dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, Novitasari (2015) menguji tentang pengaruh dari kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, ukuran dewan, *leverage* dengan profitabilitas dan diukur menggunakan *ROA*. Penelitian ini menggunakan jenis industri sebagai variabel kontrol. Sampelnya menggunakan 14 laporan perusahaan non-keuangan yang terdaftar dari 2010 sampai 2013.

Rahayu & Asri (2018) menggunakan sampel perusahaan dengan menggunakan kriteria LQ 45 untuk menganalisis faktor yang berhubungan dengan nilai perusahaan dan terdapat 32 sampel yang memenuhi kriteria tersebut pada tahun 2013-2016. *Leverage* yang diprosikan dengan kualitas laba, ukuran perusahaan, dan *debt to asset ratio* menjadi variabel independennya.

## 2.3. Hipotesis Penelitian

### 2.3.1. Ukuran Dewan

Penelitian oleh Badu & Appiah (2017) yang dilakukan di Ghana menemukan ukuran dewan berdampak

positif kepada nilai perusahaan sebab dengan ukuran dewan yang terdiri dari 8-16 anggota dianggap ideal dan dapat menambah nilai perusahaan.

Studi yang dilakukan di Pakistan oleh Yasser, Mamun, & Seamer (2017) dengan memanfaatkan sampel data perusahaan di Bursa Efek Pakistan tahun 2014, menyatakan jika ukuran dewan semakin besar maka semakin berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Hal serupa dikemukakan oleh Nisasmara & Musdholifah (2016) dengan ukuran dewan yang semakin tinggi maka nilai perusahaan juga berpengaruh naik. Sebab jika ukuran dewan ditambah satu atau dua anggota pengambilan keputusan dalam RUPS diyakini akan lebih efektif.

**H<sub>1</sub>: Tata kelola perusahaan yang diprosikan oleh ukuran dewan berdampak positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.2. Kualitas Audit

Kualitas audit merupakan sebuah referensi yang cukup berguna bagi investor untuk mengevaluasi keandalan laporan keuangan. Kualitas audit dianggap sebagai kemampuan untuk meningkatkan kualitas pelaporan keuangan perusahaan. Maka dari itu,

auditor yang berkualitas dan handal diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor (Onyulo, 2017).

Temuan Afza & Nazir (2014) memberikan bukti bahwa kualitas audit berdampak kuat dan positif pada nilai perusahaan. Kualitas audit meningkatkan nilai perusahaan karena investor menganggap bahwasanya perusahaan yang berafiliasi dengan auditor *big four* mengungkapkan informasi keuangan perusahaan yang tepat, andal, dan otentik yang sebagai hasilnya meningkatkan kepercayaan investor secara keseluruhan.

**H<sub>2</sub>: Tata kelola perusahaan yang diproksi menggunakan kualitas audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.3. Kepemilikan Manajerial

Jensen & Meckling (1976) dalam Isshaq *et al.*(2009) menyimpulkan dengan adanya kepemilikan manajerial mampu menyetarakan relevansi antara manajer dengan pemegang saham dan berkurangnya konflik agensi, hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial diteliti oleh Sukirni (2012) dan hasilnya terdapat dampak yang positif terhadap

nilai perusahaan sebab pemegang saham yang sekaligus merangkap menjadi pihak manajemen dalam perusahaan dapat mengawasi, mengontrol, dan mengambil keputusan untuk perusahaan.

**H<sub>3</sub>: Struktur kepemilikan yang diproksikan dengan Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**

### 2.3.4. Cash Holdings

*Cash holdings* sering kali dikaitkan dengan teori agensi sebab *cash holdings* yang tinggi diyakini dapat menimbulkan konflik agensi. *Cash holdings* yang merupakan aset paling lancar dapat digunakan kapan saja dan manajer selaku pengelola perusahaan dapat menyalahgunakan kas tersebut untuk kepentingan pribadi (Bayu & Septiani, 2015).

Caldeira & Loncan (2013) menyatakan dari hasil penelitiannya menunjukkan pengaruhnya bersifat positif terhadap nilai perusahaan karena berpotensi melindungi investasi masa depan perusahaan terhadap kemungkinan hambatan tunai di masa depan. Tetapi terlalu banyak uang tunai juga dapat menyebabkan meningkatnya biaya agensi.

Zhang & Ling (2015) menggunakan 41,095 data untuk observasi perusahaan di US dari tahun 1999-2015. Hasilnya mengkonfirmasi bahwa *cash holdings* berpengaruh positif dan dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Karena perusahaan mempunyai tingkat pemegangan *cash holdings* yang berbeda sesuai dengan pertumbuhan perusahaan, ukuran, dan profitabilitas. Maka dari itu jika *cash holdings* yang dikelola oleh perusahaan disesuaikan dengan kondisi perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

**H<sub>4</sub>: *Cash holdings* berdampak positif terhadap nilai perusahaan.**

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1 Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dampak antar variabel dengan mengumpulkan dan menganalisis data tentang pengaruh antara variabel yang berbentuk angka. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan pengukuran numerik atau kuantitatif dalam suatu pengujian teori ataupun hipotesis khususnya menganalisis data. Berdasarkan sumber datanya, penelitian ini menggunakan data sekunder yang dimana data sekunder

diperoleh melalui suatu media perantara (Efferin, Darmadji, & Tan, 2010).

#### 3.2 Objek Penelitian

Penulis memanfaatkan pelaporan keuangan perusahaan yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2018 yang terdapat di [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sebagai objek penelitian. *Purposive sampling* menjadi metode dalam pengumpulan sampel data penelitian ini, yang dimana metode pengumpulan datanya dengan cara memilih data yang sinkron dengan kriteria penelitian.

Kriteria dalam memilih sampel data dalam penelitian ini yaitu:

- Selama 5 tahun berturut-turut laporan keuangannya lengkap.
- Perusahaan telah *go-public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015-2018.
- Jumlah aset yang ada dalam pelaporan keuangan perusahaan harus bernilai positif.

#### 3.3. Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menyertakan nilai perusahaan menjadi variabel dependen. Kemudian dibantu dengan variabel independen yaitu ukuran dewan,

kualitas audit, kepemilikan manajerial, dan *cash holdings*. Dan juga tidak lupa menggunakan variabel kontrol yang mana menggunakan 3 variabel kontrol yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan.

#### **4. HASIL DAN PEMBAHASAN**

##### **4.1. Statistika Deskriptif**

Atas perolehan di tabel statistika deskriptif, penulis dapat menarik kesimpulan *Tobins'Q* yang merupakan variabel dependen menghasilkan nilai maksimum 0.000018, nilai minimum yakni 0.000000 dan nilai standar deviasi menunjukkan nilai 0.000000031 yang mana lebih tinggi dari rata-ratanya yaitu 0.000000, ini artinya penyebaran data cukup baik.

Ukuran dewan nilai terkecilnya adalah 4 dan total anggota tertinggi menunjukkan angka 23 yaitu perusahaan Metropolitan Kentjana pada tahun 2014 dan 2015 dengan anggota komisaris dan direksi, masing-masingnya 22 dan 7. Untuk ukuran dewan termasuk belum ideal karena idealnya untuk ukuran dewan adalah 6 sampai dengan 15 anggota.

Kualitas audit dinilai dari perusahaan yang memakai jasa auditor dalam kelompok *big four* atau non *big*

*four*. Berdasarkan hasil Tabel 2, Kualitas audit menunjukkan nilai minimumnya adalah 0 dan maksimumnya 1. Kemudian rata-ratanya adalah 0.41. Hal ini menunjukkan sebanyak 41% dari 448 perusahaan menggunakan auditor *big four*, sedangkan 59% dari 448 perusahaan menggunakan auditor non-*big four*. Penggunaan jasa auditor yang berkualitas lebih mengurangi ketidakakuratan ataupun kecurangan dalam menyajikan laporan, serta lebih berkualitas di mata investor.

Nilai rata-rata variabel kepemilikan manajerial yang diprosikan dari struktur kepemilikan menunjukkan nilai 0.037882 atau sebesar 3,78%. Hal ini artinya kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan masih cukup rendah. Kemudian nilai minimumnya menunjukkan angka 0.00000 artinya masih ada perusahaan yang pihak manajemennya bukan merupakan pemegang saham dalam perusahaannya sendiri.

Variabel *leverage* menunjukkan nilai maksimum adalah 157.192515 yang mana dimiliki perusahaan PT Tanah Laut tbk pada tahun 2018. Nilai tersebut artinya perusahaan PT Tanah

Laut Tbk memiliki hutang yang tidak dapat menutupi aset yang dimiliki perusahaan. Sedangkan nilai rata-ratanya menunjukkan angka 3.388181 yang berarti perusahaan Indonesia yang terdaftar di BEI cenderung lebih tinggi angka hutangnya dan perusahaannya cenderung tergolong beresiko tinggi.

Hasil pengujian ukuran perusahaan menampilkan nilai rata-ratanya 10.678302 yang artinya perusahaan di Indonesia mayoritas memiliki nilai aset perusahaan yang cukup tinggi. Nilai aset yang tertinggi yakni pada perusahaan PT. Bank Rakyat Indonesia pada tahun 2018 dengan nilai 15.112906.

Umur perusahaan menunjukkan berapa lama perusahaan berdiri sampai saat ini. Berdasarkan hasilnya didapatkan perusahaan terlama adalah 159 yaitu dari Perusahaan Gas Negara Tbk dan terkecil adalah 4 yaitu Soechi Lines Tbk.

#### 4.2. Uji Regresi Panel

Sebelum melakukan pengujian selanjutnya maka harus melakukan pengujian Chow guna agar dapat memilih model pengujian yang tepat antara *pooled least square* atau *fixed effect model*. Kemudian setelah melakukan pengujian didapatkan harus menggunakan FEM.

#### 4.3 Uji Hipotesis

Dapat diketahui mengenai pengaruh variabel independen secara bersamaan atau simultan pada variabel terpengaruh melalui Uji F, jika nilai probabilitas melebihi 0,05 maka tidak signifikan. Begitupun sebaliknya Hasil uji F ditampilkan pada tabel 7.

**Tabel 1. Hasil Langkah Pemilihan Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah
Perusahaan yang dijadikan sampel	448 Perusahaan
Jumlah tahun	5 Tahun
Jumlah data	2.240 Data
Data <i>outlier</i>	274 Data
Jumlah data yang dijadikan sampel	1.966 Data

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

**Tabel 2. Hasil Statistika Deskriptif**

Keterangan	N	Minimum	Maksimum	Rata-Rata	Std. Deviasi
<i>Tobins'Q</i>	1966	0.000000	0.00000018	0.00000003	.0000000003
Ukuran dewan	1966	4	23	9.21	3.398
Kep. Manajerial	1966	0.000000	0.894444	0.037882	.118115
<i>Cash holding</i>	1966	7.353244	14.333965	11.315070	1.064544
<i>Leverage</i>	1966	0.051252	157.19252	3.388181	9.34501876
Uk. Perusahaan	1966	10.678302	15.11291	12.613843	0.756074469
Umur Perusahaan	1966	4	159	33.72	17.552

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

**Tabel 3. Statistika Deskriptif Kualitas Audit**

	Frekuensi	Persentase	Persentase Valid	Persentase Kumulatif
<i>Non-Big Four</i>	1158	58.9	58.9	58.9
<i>Big Four</i>	808	41.1	41.1	100
Total	1966	100.0	100.0	

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

**Tabel 4. Hasil Uji Chow**

Effect Test	Prob.	Kesimpulan
<i>Prob(F-statistic)</i>	0.0000	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

**Tabel 5. Hasil Uji Hausman**

Test Summary	Prob.	Kesimpulan
<i>Cross-section Random</i>	0.0000	<i>Fixed Effect Model</i>

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

**Tabel 6. Hasil Uji F**

Variabel Dependen	Uji F	Sig.
<i>Tobins'Q</i>	Prob. (F-statistics)	0.000000

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.



Tabel 7. Hasil Uji T

Variabel	Coeffecient	Prob.	Kesimpulan	Hipotesis
Constant	4.454658	0.0000		
Ukuran Dewan	3.951237	0.2161	Tidak Signifikan	Tidak terbukti
Kualitas Audit	-1.101998	0.6029	Tidak Signifikan	Tidak terbukti
Kep. Manajerial	1.258600	0.0308	Signifikan positif	Terbukti
Cash Holdings	3.974898	0.0002	Signifikan positif	Terbukti
Leverage	4.961122	0.4798	Tidak Signifikan	
Ukuran Perusahaan	-3.594318	0.0000	Signifikan negatif	
Umur Perusahaan	-4.726370	0.0408	Signifikan negatif	

Sumber: Data sekunder diolah, 2020

Tabel 8. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Variabel Dependen	Adjusted R <sup>2</sup>
Nilai Perusahaan	0.827445

Sumber: Data sekunder diolah, 2020.

Penulis dapat menarik kesimpulan dari tabel persamaan regresi dalam penelitian ini adalah

$$Q = 4.454658 + 3.951237 X_1 - 1.101998 X_2 + 1.258600 X_3 + 3.974898X_4 + 4.961122 X_5 - 3.594318 X_6 - 4.726370 + e$$

#### 4.3.1 Ukuran Dewan

Berdasarkan tampilan hasil tabel 7 dapat ditarik kesimpulan ukuran dewan tidak berhubungan dengan nilai perusahaan dikarenakan nilai probabilitas yang menunjukkan angka di atas 0.05 yaitu 0.2161. Pernyataan tersebut didukung oleh Utama & Utama (2014), A. M. P. Sari & Ardiana

(2014), Firdausya, Swandari, & Effendi (2013) dan Isshaq *et al.*, (2009) yang sama mengungkapkan ukuran dewan tidak berkorelasi dengan nilai perusahaan sebab ukuran dewan yang banyak ataupun sedikit bukan sebuah patokan dalam meningkatkan nilai perusahaan dan penambahan dewan direksi maupun komisaris dimungkinkan hanya sekedar formalitas untuk mengikuti ketentuan yang berlaku, sementara yang memegang kendali penting mayoritas merupakan pemegang saham.

#### **4.3.2 Kualitas Audit**

Didapatkan dari hasil pengujian jika kualitas audit tidak berkorelasi signifikan pada nilai perusahaan. Hasil temuan ini selaras dengan hasil yang dikemukakan oleh Kurniawati (2016), D. I. Sari & Rahayu (2015), dan Nugrahani (2012). Hal yang membuat tidak berdampak secara signifikan karena perusahaan mayoritas tidak mengaudit pelaporan keuangan dengan menggunakan jasa auditor *big four* dan penggunaan jasa *big four* belum tentu mempengaruhi nilai pasar saham perusahaan.

#### **4.3.3 Kepemilikan Manajerial**

Berdasarkan tabel pengujian di atas dapat disimpulkan muncul dampak yang signifikan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Pernyataan ini didukung oleh Fauzi & Locke (2012), Lestari (2017), Firdausya, Swandari, & Effendi (2013) dan Novitasari (2015) yang menyatakan hal yang sama karena ketika manajemen perusahaan sekaligus menjadi pemegang saham maka biaya keagenan dan konflik keagenan dapat berkurang sehingga terjadi peningkatan nilai perusahaan.

#### **4.3.4 Cash Holdings**

Dinyatakan muncul korelasi yang signifikan serta positif antara *cash holdings* dengan nilai perusahaan, penyebab atas munculnya pengaruh ini karena *coefficient*-nya menunjukkan nilai positif dan Probabilitasnya menunjukkan angka 0.002 yang berada di bawah 0.05. Hasil ini didukung dengan adanya penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh Caldeira & Loncan (2013), Sutrisno (2017), dan Zhang & Ling (2015). Mereka menyatakan *cash holdings* mempengaruhi nilai perusahaan secara positif dan signifikan. Karena jika *cash holdings* dikelola dengan sesuai kondisi perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin tinggi.

### **5. KESIMPULAN,**

#### **KETERBATASAN DAN SARAN**

##### **5.1. Kesimpulan**

Penulis telah menguji dan menganalisa data yang pada akhirnya memberikan kesimpulan bahwa:

- a. Ukuran dewan tidak berdampak signifikan pada nilai perusahaan. Penyebabnya yakni ukuran dewan yang besar diyakini bisa menambah biaya agensi dan proses mengambil keputusan terkesan

lambat serta dapat berpengaruh buruk untuk nilai perusahaan.

- b. Kualitas audit yang diprosikan dari tata kelola perusahaan tidak berdampak signifikan kepada nilai perusahaan. Karena banyak perusahaan yang dipercaya oleh investor dan nilai perusahaannya meningkat terus menerus tapi tidak menggunakan auditor *big four*. Jadi *big four* atau bukan tidak mempengaruhi nilai perusahaan.
- c. Kepemilikan manajerial yang diprosikan dari struktur kepemilikan secara positif berdampak signifikan kepada nilai perusahaan. Karena dengan kepemilikan manajerial mampu mengatasi konflik keagenan dan pihak manajemen perusahaan memaksimalkan kinerjanya yang mana hal tersebut mampu meningkatkan nilai perusahaan.
- d. Hubungan yang positif serta signifikan muncul antara *cash holdings* dan nilai perusahaan. Karena dengan *cash holdings* yang dikelola dengan baik perusahaan dapat menarik investor dan meningkatkan nilai perusahaan.

## **5.2. Keterbatasan**

Muncul beberapa kesulitan dan keterbatasan yang dihadapi penulis atas penelitian ini, yaitu:

- a. Beberapa perusahaan yang terdapat di BEI belum melengkapi laporan keuangan selama periode 2014 hingga 2018.
- b. Sampel penelitian hanya dari BEI.
- c. Jangka penelitian hanya 5 tahun, yakni 2014-2018.

## **5.3. Rekomendasi**

- a. Menggunakan metode pengukuran yang lain untuk nilai perusahaan yakni ROA atau ROE.
- b. Memasukkan variabel lain untuk mengukur nilai perusahaan, misalnya manajemen laba, karakteristik dewan, dan variabel lainnya.

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Badu, L. A., & Appiah, K. O. (2017). The Impact of Corporate Board Size on Firm Performance: Evidence from Ghana and Nigeria. *Research in Business and Management*, 4(2), 1.
- Bencheikh, F., & Taktak, N. B. (2017). The Effect of Political Connections on the Firm Performance in a Newly Democratised Country. *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 8(4), 40–46.
- Bhatt, P. R., & Bhatt, R. R. (2017). Corporate governance and firm performance in Malaysia. *Corporate Governance (Bingley)*, 17(5), 896–912.
- Bozec, Y., Bozec, R., & Dia, M. (2010). Overall governance, firm value and deviation from one share: One vote principle. *International Journal of Managerial Finance*, 6(4), 305–328.
- Caldeira, J., & Loncan, T. (2013). Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: A Study of Brazilian Listed Firms. *Ssrn*, 46–59.
- Chinedu, I., Nnagbogu, E., & Ikechukwu, C. (2014). The Effect of Financial Leverage on Financial Performance: Evidence of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *IOSR Journal of Economics and Finance*, 5(3), 17–25.
- Darmanto, A. (2015). Pengaruh profitabilitas, leverage, kebijakan dividen, cash holding, ukuran perusahaan dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan. *Journal of applied microbiology (Vol. 119)*.
- Du, M., Chen, S., & Shao, H. (2014). Corporate governance: Institutional arrangement or market choice?: An analytical framework of simultaneous equations based on causal relationship. *Chinese Management Studies*, 8(4), 717–744.
- Efferin, S., Darmadji, stevanus hadi, & Tan, Y. (2010).
- Ezzeddine, B. M., & Jarboui, S. (2017). Do Corporate Governance Mechanisms Affect Public Transport Firm Value? *Journal of the Knowledge Economy*, 8(3), 916–928.
- Fahdiansyah, R., Qudsi, J., & Bachtiar, A. (2018). Struktur Kepemilikan Dan Nilai Perusahaan: (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Varian*, 1(2), 41–49.
- Fauzi, F., & Locke, S. (2012). Board structure , ownership structure and firm performance : a study of new zealand, (1976).
- Firdausya, Z. S., Swandari, F., & Effendi, W. (2013). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance (GCG) pada nilai perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Masuk Indeks LQ45 Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Wawasan Manajemen*, 1(3), 407–424.
- Hapsari, I. (2017). *Jurnal aset (akuntansi riset)*, 9(2), 35–48.
- Indriyani, E. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntabilitas*, 10(2), 333–348.

- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Mensah Onumah, J. (2009). Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 488–499.
- Kurniawati, H. (2016). Pengaruh Board Size, Leverage, Dan Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 12(2), 110–127.
- Lestari, N. P. (2017). Pengaruh Dimensi Struktur Kepemilikan Terhadap Kinerja Perusahaan Manufaktur, 6(3), 742–751.
- Luo, Q., & Hachiya, T. (2005). Bank Relations, Cash Holdings, And Firm Value: Evidence From Japan. *Management Research News*, 28(4), 61–73.
- Mutmainnah, N., & Wardhani, R. (2013). Analisis Dampak Kualitas Komite Audit Terhadap Kualitas Laporan Keuangan Perusahaan dengan Kualitas Audit sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 10(2), 147–170.
- Novitasari, C. D. (2015). Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan , Board Size , Leverage , Dan Growth Opportunity.
- Nugrahani, C. (2014). Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan ( Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening ). *Kiat Bisnis*, 5(4), 251–261.
- Rahmawati (2016) Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Ukuran Perusahaan & Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Makanan & Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 3(1).
- Sari, A. M. P., & Ardiana, P. A. (2014). Pengaruh Board Size Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Udayana*, Vol. 1, pp 177-191.
- Sari, D. I., & Rahayu, S. (2015). Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Penerimaan Opini Audit Modifikasi Going Concern ( Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012- The Influence Of Liquidity , Leverage , Profitability , And Company Growth To Going Concern. *E-Proceeding of Management*, 2(3), 3221–3228.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia, 4(1), 45–56.
- Utama, C. A., & Utama, S. (2014). Corporate governance, size and disclosure of related party transactions, and firm value: Indonesia evidence. *International Journal of Disclosure and Governance*, 11(4), 341–365.
- Yasser, Q. R., & Mamun, A. Al. (2015). Effects of ownership concentration on firm performance: Pakistani evidence. *Journal of Asia Business Studies*, 9(2), 162–176.
- Yasser, Q. R., Mamun, A. Al, & Seamer, M. (2017). Do corporate boards affect firm performance? New evidence from an emerging economy. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 66(6), 724–741.
- Zhang, s., & ling, t. (2015). Cash holding and firm value: evidence from the us market from 1999 to 2015.