

THE EFFECT OF DEBT POLICY, GOOD CORPORATE GOVERNANCE, CASH HOLDING, AND SALES GROWTH ON COMPANY VALUE (IN MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE (IDX) IN 2018-2021)

PENGARUH KEBIJAKAN UTANG, GOOD CORPORATE GOVERNANCE, CASH HOLDING, DAN SALES GROWTH TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2018-2021)

Selli Agustianingrum^{1*}, Titiek Suwarti², Gregorius N. Masdjojo³

Universitas Stikubank Semarang, Indonesia^{1,2,3}

Selliagustianingrum@mhs.unisbank.ac.id¹, titiek_suwarti@edu.unisbank.ac.id²,
masdjojo@unisbank.ac.id³

ABSTRACT

*The purpose of this study was to determine the effects of debt policy, good corporate governance, cash holding, and sales growth on the value of the company. The method used in this research is a quantitative method through secondary data in the form of financial information of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange starting in 2018 until 2021. Data obtained from www.idx.co.id and www.finance.yahoo.com, and the company's official website. The sampling technique used was purposive sampling and this study used a sample of 188 observations. In conducting data testing using analytical methods, namely multiple linear analysis of panel data using *evIEWS 12* software. The results showed that good corporate governance debt policy, and cash holding had no effect on firm value, while sales growth had a positive effect on firm value.*

Keywords: *Debt Policy, Good Corporate Governance, Cash Holding, Firm Value, Sales Growth*

ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh kebijakan utang, *good corporate governance*, *cash holding*, dan *sales growth* terhadap nilai perusahaan. Metode yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode kuantitatif melalui data sekunder yang berupa informasi keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai tahun 2018 sampai 2021. Data didapat dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com, dan website resmi perusahaan manufaktur. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan penelitian ini menggunakan sampel berjumlah 188 observasi. Dalam pengujian data dengan metode analisis linier berganda data panel yang menggunakan *software evIEWS 12*. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance* kebijakan utang, dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sementara itu *sales growth* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci: *Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding, Nilai Perusahaan, Sales Growth*

PENDAHULUAN

Pasar Modal merupakan tempat investasi yang mempunyai kemampuan besar dalam memberikan keuntungan (*return*) yang besar. Di Indonesia, kemampuan *return* bisa dikenal dari indeks saham yang merupakan dimensi dari statistik yang mencerminkan totalitas pergerakan harga atas sekumpulan saham yang diseleksi berdasarkan pada kriteria serta metodologi tertentu dan dievaluasi secara berkala. Pertumbuhan pasar modal yang pesat bisa memberikan keleluasaan bagi investor dalam melaksanakan aktivitas investasinya baik dalam pemilihan portofolio investasi pada dampak yang ada ataupun besarnya jumlah yang diinvestasikan. Bersumber pada statistik kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mulai tahun 2001 hingga tahun 2019, seseorang investor bisa mendapatkan keuntungan sebesar 1.506,86% ataupun bila berinvestasi Rp1.000.000, 00 semenjak akhir tahun 2001 bisa menjadi Rp16.068.615,00 pada akhir 2019 (Bursa efek Indonesia, 2020). Calon investor dapat mengetahui nilai asset pada perusahaan melalui harga saham. Harga saham merupakan informasi yang terkait mengenai kondisi perusahaan di pasar modal yang berguna untuk investor dalam membuat keputusan investasi, hal ini sesuai dengan tujuan industri dalam memperoleh keuntungan yang lebih maksimal, sehingga bisa meningkatkan nilai perusahaan yang akan berakibat pada peningkatan kemakmuran pemegang saham, maka nilai perusahaan yang tinggi akan dipandang baik oleh calon investor (Firmansyah et al., 2020). Nilai perusahaan mempunyai peran penting untuk keberlangsungan bisnis industri di masa mendatang. Setiap perusahaan akan selalu menaikkan nilai perusahaan nya, sehingga calon

investor tertarik untuk berinvestasi. Jika pemilik perusahaan tidak bisa menunjukkan sinyal yang positif mengenai nilai perusahaan, maka nilai perusahaan akan berada di bawah nilai yang sebenarnya dan calon investor enggan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Dengan keadaan ekonomi perusahaan yang tidak stabil yang diakibatkan oleh faktor internal maupun faktor eksternal, akan membuat investor ragu untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, maka mengakibatkan penurunan harga saham perusahaan dan investor enggan dalam berinvestasi di perusahaan tersebut yang mengakibatkan penurunan pada nilai perusahaan. Maka dari itu, nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh strategi perusahaan tertentu yang direspon oleh pasar.

Nilai perusahaan bisa dipengaruhi oleh kebijakan ataupun strategi perusahaan. Seperti kebijakan perusahaan mengenai sumber pendanaan yaitu kebijakan utang. Dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan biasanya membutuhkan dana yang berasal dari sumber internal maupun sumber eksternal dalam bentuk utang. Proporsi utang yang tinggi bisa digunakan untuk menghemat pajak (*tax saving*). Namun, jika proporsi utang yang terlalu tinggi akan menimbulkan risiko kebangkrutan di masa mendatang. Bahrin *et al.*, (2020), (Putri & Lisiantara, 2022) dan Apriliyanti *et al.*, (2019), membuktikan bahwa kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan pendanaan dengan hutang (*leverage*) akan membuat nilai perusahaan lebih tinggi karena laba yang mengalir ke investor menjadi lebih besar ketika adanya pengurangan pajak dari pembayaran bunga. Namun, (Palupi & Hendiarto, 2018) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai

perusahaan. Sementara itu, Firmansyah *et al.*, (2020), Keintjem M *et al.*, (2020), dan Dwiastuti & Dillak (2019) membuktikan kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting dalam keberlangsungan bisnis maka, akan timbul konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham. Pihak manajemen lebih mengutamakan kepentingan pribadinya namun berbeda dengan tujuan para pemegang saham. Kondisi tersebut dapat memicu penambahan biaya yang dapat merugikan perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengurangi adanya konflik kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, maka perlu dilaksanakannya implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) untuk melindungi kepentingan pemegang saham. Penerapan GCG diharapkan bisa meningkatkan nilai perusahaan dan bisa meningkatkan respon positif investor pada perusahaan (Budiyono & Wulansari, 2018). Penerapan *good corporate Governance* akan menentukan kinerja dan daya tarik pada perusahaan bagi investor, maka perlu bagi perusahaan untuk meningkatkan pemahaman GCG. Selain itu, IFC dan OJK (2014) menyampaikan bahwa kecenderungan yang dapat diamati saat ini yaitu investor memasukan penerapan *governance* perusahaan menjadi kriteria dalam pengambilan keputusan utama mengenai penanaman modal, yaitu semakin baik struktur dan penerapan *governance* perusahaan maka semakin besar juga kemungkinannya bahwa aset digunakan untuk kepentingan investor. Oleh karena itu, Firmansyah *et al.* (2020), (Susanti *et al.*, 2020), (Rustendi, 2018), (Ekasari & Kus Noegroho, 2020), (Kartikasari *et al.*, 2019), dan Budiyono & Wulansari

(2018) menemukan bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan (Winningsih & Rejeki, 2022) menyimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang meningkat dapat dipengaruhi oleh *cash holding*. *Cash holding* atau kas yang tersedia dalam perusahaan bisa digunakan manajer dalam memenuhi kepentingan pribadinya yang mungkin berbeda dengan kepentingan pemegang saham. Keadaan tersebut bisa berdampak pada menurunnya respon investor. Untuk memastikan *cash holding* supaya dapat memberikan manfaat yang maksimal, maka perusahaan harus memikirkan berbagai faktor, salah satunya situasi pada saat ini, prediksi dimasa depan, dan keadaan lingkungan internal maupun eksternal pada perusahaan. Jika diperoleh adanya kelebihan kepemilikan kas, maka manajemen bisa menginvestasikannya dalam bentuk sekuritas ataupun surat berharga lainnya, sehingga dapat menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Firmansyah *et al.* (2020), Putra *et al.*, (2017), (Bahrun *et al.*, 2020), dan (Putri & Lisiantara, 2022) menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, (Sutrisno, 2017) membuktikan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, Wibowo & Yuliana (2020) membuktikan bahwa *cash holding* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dari hasil pengujian yang berbeda-beda dalam penelitian sebelumnya, maka dibutuhkan pengujian kembali *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

Sales growth (pertumbuhan penjualan) dapat mempengaruhi nilai perusahaan dengan menunjukkan

tingkat pertumbuhan penjualan antar periode. Menurut (Devid & Mujiyati, 2022) semakin tinggi *sales growth* maka pendapatan perusahaan akan mengalami peningkatan yang diiringi dengan nilai perusahaan yang juga naik, dengan demikian perusahaan dapat menutup berbagai biaya yang harus dikeluarkannya atas kegiatan operasional pada perusahaan. Menurut penelitian (Khoeriyah, 2020), (Kusmita *et al.*, 2022), dan (Endarwati & Hermuningsih, 2019), *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, (Sinaga *et al.*, 2019) dan (Devid & Mujiyati, 2022) dalam penelitiannya yang menemukan bahwa *sales growth* terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif.

Berdasarkan fakta yang telah diuraikan. Maka tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh *good corporate governance*, kebijakan utang, *cash holding*, dan *sales growth* terhadap nilai Perusahaan Indeks pengungkapan *corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu mengacu pada Pedoman Umum Penerapan *Good Corporate Governance* Indonesia (KNKCG, 2006) dengan proksi ini lebih menggambarkan keadaan *Good Corporate Governance* (GCG) yang sebenarnya dalam perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 sampai tahun 2021.

Teori Sinyal

Teori sinyal (*signalling theory*) adalah dorongan yang timbul karena terdapat informasi asimetris antara manajemen dengan pihak luar, dimana pihak manajemen lebih cepat mengetahui informasi atau bahkan menguasai informasi yang orang lain belum tentu mengetahuinya mengenai

perusahaan dibandingkan dengan pihak luar seperti investor dan kreditor. Teori ini bisa memberikan informasi kepada investor sehingga investor dapat membedakan antara perusahaan yang memiliki nilai tinggi dengan perusahaan yang memiliki nilai rendah (Bahrin *et al.*, 2020). Informasi yang baik mengenai perusahaan menjadi hal utama yang mendorong manajemen untuk memberikan sinyal kepada investor dengan harapan untuk menaikkan nilai perusahaan. Sinyal yang diterima oleh investor dapat berwujud sinyal negatif ataupun sinyal positif. Inilah teori yang menerangkan betapa penting informasi pada perusahaan bagi pihak di luar perusahaan sebagai dasar dalam memutuskan untuk berinvestasi. Informasi perusahaan biasanya meliputi laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi-informasi lain.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai sekarang dari *free cash flow* mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal (Brigham & Houston, 2015) Sementara itu, menurut (Harmono, 2011) nilai perusahaan merupakan kinerja perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham yang dibentuk atas permintaan dan penawaran di pasar modal yang menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi, akan diikuti juga dengan naiknya kemakmuran pemegang saham, oleh karena itu nilai perusahaan sangat penting (Kartikasari *et al.*, 2019). Investor bersedia mengeluarkan biaya untuk mendapatkan saham tersebut karena harga pasar saham telah menjadi cerminan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan pencapaian perusahaan yang

dijadikan indikator kepercayaan pemegang saham perusahaan sejak berdirinya perusahaan dan hingga saat ini Firmansyah *et al.* (2020). Oleh karena itu, nilai perusahaan adalah kinerja pada perusahaan di pasar modal yang terkait pada respon investor mengenai informasi yang diberikan oleh perusahaan kepada publik.

Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal perusahaan terkait dengan struktur modal perusahaan, biasanya kebijakan utang lebih banyak digunakan oleh perusahaan dibandingkan dengan menerbitkan saham baru karena pilihan tersebut merupakan pilihan terbaik bagi perusahaan Firmansyah *et al.* (2020). Selain itu, kebijakan utang dapat mendanai operasi perusahaan menggunakan utang finansial (Brigham & Houston, 2015).

Good Corporate Governance

Good Corporate governance atau tata kelola perusahaan adalah kerangka peraturan, hubungan sistem, dan proses yang mengatur dan mengendalikan jalannya perusahaan (ASX Corporate Governance Council, 2014). Dalam menjalankan perusahaan, tata kelola perusahaan dapat dilihat sebagai proses dan struktur yang diterapkan, dengan tujuan utamanya yaitu meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, tapi tetap memperhatikan kepentingan stakeholder yang lain (IICG, 2016).

Sementara itu, *good governance* diartikan sebagai sistem pengendalian dan peraturan perusahaan yang dapat dilihat melalui mekanisme hubungan antara berbagai pihak yang mengurus perusahaan (www.bpkp.go.id). Terdapat lima prinsip umum *good corporate governance* Indonesia dikeluarkan oleh

Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) pada tahun 2006 yaitu transparansi, akuntabilitas, fairness, responsibilitas, dan independensi. Oleh karena itu, *good corporate governance* adalah suatu kerangka yang dapat mengatur atau mengendalikan perusahaan dalam menelaraskan hubungan antara manajemen dengan *shareholder*.

Cash holding

Cash holding merupakan kas yang ada pada perusahaan dan tersedia untuk investasi aset fisik atau dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen (Firmansyah *et al.* 2020). Sementara itu, (Ginglinger & Saddour, 2012) mendefinisikan *cash holding* adalah jumlah uang tunai yang dipegang oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Terdapat konsekuensi yang ditanggung oleh perusahaan, dalam menahan saldo kas yang terlalu besar (*excess cash holdings*) maupun penahanan saldo kas yang terlalu sedikit (*cash shortfall*) (Firmansyah *et al.*, 2020). Oleh karena itu, *cash holding* sebagai kas atau setara kas yang ditahan perusahaan untuk berbagai tujuan tertentu perusahaan.

Sales Growth

Sales growth dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang menilai kemampuan perusahaan dalam pertumbuhan penjualan dari satu periode ke periode berikutnya. Jika tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan semakin tinggi maka perusahaan tersebut telah berhasil mengimplementasikan strateginya (Khoeriyah, 2020). Menurut Kusmita *et al.* (2022) pertumbuhan penjualan yaitu volume penjualan pada tahun-tahun mendatang yang berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis.

METODE PENELITIAN

Pengumpulan Data dan Jenis Data

Objek Penelitian ini perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2018 sampai dengan tahun 2021. Berupa laporan keuangan, laporan tahunan, harga saham perusahaan Data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id dan www.finance.yahoo.com, dan website resmi perusahaan manufaktur. Sampel. Metode sampel yang digunakan peneliti adalah metode *purposive sampling*, dengan kriteria (1) Perusahaan tersebut telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum 1 Januari 2018. (2) Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan dengan informasi lengkap selama tahun 2018-2021. (3) Perusahaan manufaktur yang memiliki ekuitas positif, karena jika aset pada perusahaan cukup menutup liabilitasnya, maka investor menganggap sebagai investasi yang tidak beresiko.

Variable dependen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan proksi rasio Tobin's Q dalam menghitung nilai perusahaan sebagaimana Apriliyanti *et al.* (2019), Firmansyah *et al.* (2020) dan Putri & Lisiantara (2022) sebagai berikut:

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

Keterangan:

TOBINSQ= Nilai perusahaan (Y), MVE= Nilai pasar ekuitas (harga saham x jumlah saham beredar), DEBT= Total utang perusahaan TA= Total Aktiva

Untuk membandingkan hasil pengujian dengan proksi sebelumnya, penelitian ini juga memakai proksi *price to book value* untuk mewakili nilai perusahaan sebagaimana Dwiastuti & Dillak (2019), Ekasari & Noegroho (2020), dan Khoriyah (2020) sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga saham per lembar akhir tahun}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham akhir tahun}}$$

Variabel independen yang terdapat pada penelitian ini yaitu kebijakan utang, *good corporate governance*, *cash holding*, dan *sales growth*. Proksi yang digunakan untuk kebijakan utang pada penelitian ini mengikuti Bahrin *et al.* (2020) dan Dwiastuti & Dillak (2019) yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihitung sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}}$$

Good corporate governance pada penelitian ini menggunakan indeks pengungkapan *corporate governance* yang diperoleh dari item yang menjadi kriteria umum GCG pada Annual Report Award (ARA) yang mengacu pada Pedoman Umum Penerapan *Good Corporate Governance* Indonesia (KNKCG, 2006). Perhitungan GCG dihitung sebagai berikut:

$$GCG = \frac{\text{Total item GCG yang disajikan di laporan}}{\text{Total kriteria umum GCG}}$$

Pengukuran *cash holding* yang digunakan dalam penelitian mengikuti Sutrisno (2017) yaitu sebagai berikut:

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

Untuk pengujian pada *sales growth*, diproksikan menggunakan rumus berikut mengikuti Khoeriyah (2020).

$$Sales\ Growth = \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

Kemudian penelitian ini juga menambahkan tiga variabel kontrol yaitu ukuran perusahaan, umur perusahaan, dan profitabilitas yang

diharapkan dapat mengendalikan model penelitian. Ukuran perusahaan adalah suatu ukuran besar atau kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Apriliyanti *et al.*, 2019). Proksi yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti Apriliyanti *et al.* (2019) yaitu sebagai berikut:

$$SIZE = \text{Ln}(\text{Total Aset})$$

Umur perusahaan berkaitan dengan lama eksistensi dari suatu perusahaan. Proksi yang digunakan dalam penelitian ini mengikuti Firmansyah *et al.* (2020), yaitu sebagai berikut:

$$AGE = \text{Ln}(\text{Tahun pengamatan} - \text{tahun terdaftar})$$

Proksi yang digunakan untuk menghitung profitabilitas adalah Return on Equity (ROE) sebagaimana Devid & Mujiyati (2022), yaitu sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba setelah pajak (EAT)}}{\text{Total ekuitas}}$$

Pengujian hipotesis menggunakan analisis regresi berganda dengan data panel. Berikut, model penelitian ini sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{TOBINSQit} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{DERit} + \beta_2 \text{GCGit} + \beta_3 \text{CASHit} + \beta_4 \text{SGit} \\ \text{PBVit} &= \alpha_0 + \beta_1 \text{DERit} + \beta_2 \text{GCGit} + \beta_3 \text{CASHit} + \beta_4 \text{SGit} + \beta_4 \text{SI} \end{aligned}$$

Keterangan: TOBINSQit=Nilai perusahaan *i* pada tahun *t* (model utama), PBV= Nilai perusahaan *i* pada tahun *t* (model tambahan), DERit= Kebijakan utang perusahaan *i* pada tahun *t*, GCGit= Indeks *corporate governance* perusahaan *i* pada tahun *t*, CASHit = *Cash holding* perusahaan *i* pada tahun *t*, Sgit=*Sales growth* perusahaan *i* pada tahun *t*, SIZEit=

Ukuran perusahaan *i* pada tahun *t*, AGEit= Umur perusahaan *i* pada tahun *t*, ROEit= Tingkat profitabilitas perusahaan *i* pada tahun *t*, A0 = Konstanta ϵ_{it} = Error

Dari model tersebut, berikut terdapat hipotesis pada pengujian yaitu:

H1 : Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H2 : *Good corporate governance* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

H4 : *Sales Growth* berpengaruh positif

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan pada kriteria-kriteria yang telah diseleksi maka didapat 47 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan kriteria. Dan jumlah observasi yang didapat adalah 188 (47x4) observasi. Dapat dilihat pada Tabel 1. Berdasarkan hasil analisis statistika diskriptif pada Tabel 2. *tobinsq* mempunyai rata-rata 1.71443 dan nilai standar deviasi sebesar 1.871135. hal ini menunjukkan bahwa tingkat kenaikan pada nilai perusahaan sebesar 1.871135 atau 187,11%. Nilai maksimum sebesar 11.8380 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk pada tahun 2018, nilai minimum sebesar 0.21800 yang dimiliki oleh PT Ekadharma International Tbk pada tahun 2020. *PBV* memiliki rata-rata 2.01087 dan nilai standar deviasi sebesar 2.74191, maka menunjukkan bahwa bahwa tingkat kenaikan pada nilai perusahaan sebesar 274,19%. Nilai maksimum sebesar 18.2780 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja pada tahun 2018, nilai minimum sebesar 0.00300 yang dimiliki oleh PT Garuda Metalindo Tbk pada tahun 2018.

DER memiliki rata-rata 0.37537 dan nilai standar deviasi sebesar 0.20439, hal ini menunjukkan bahwa tingkat penggunaan utang perusahaan

manufaktur perusahaan memiliki tingkat 0.20439 atau 20,44%. Nilai maksimum sebesar 0.99300 yang dimiliki oleh PT Alkindo Naratama Tbk pada tahun 2018, sedangkan nilai minimum sebesar 0.00100 yang dimiliki oleh PT Garuda Metalindo pada tahun 2018. Rata-rata GCG sebesar 0.54307 atau sekitar 15 sampai 16 kriteria terpenuhi dari 28 kriteria dan nilai standar deviasi sebesar 0.10086. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat penerapan GCG oleh perusahaan manufaktur memiliki tingkat 0.10086 atau 10,09%. Nilai GCG tertinggi dimiliki oleh PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk pada tahun 2018 sampai 2021 sebesar 0.75000 yang memenuhi 21 kriteria dari 28 kriteria, sedangkan nilai minimum sebesar 0.25000 dimiliki oleh PT Tempo Scan Pacific Tbk karena hanya memiliki 7 kriteria dari 28 kriteria.

Nilai rata-rata CASH sebesar 0.16853 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.15627. hal ini menunjukkan bahwa penggunaan kas pada perusahaan memiliki tingkat 0.15627 atau 15,63%. PT Sumi Indo Kabel Tbk memiliki nilai tertinggi sebesar 0.79500 pada tahun 2019, namun pada PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada tahun 2018 memiliki nilai rasio CASH terendah yaitu 0,00100. Rata-rata *sales growth* sebesar 0.07415 dan nilai standar deviasi sebesar 0.23029, hal ini menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur memiliki tingkat 0.23029 atau 23,03%. Nilai maksimal 1.11100 yang dimiliki oleh PT Mark Dynamics Indonesia Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai minimum dimiliki oleh PT KMI Wire & Cable Tbk pada tahun 2020.

Nilai rata-rata SIZE sebesar 28.4193, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Manufaktur mampu memiliki total asset sebesar 28.4193 dan nilai standar deviasi sebesar 1.36790.

Nilai SIZE terkecil dimiliki oleh PT Lionmesh Prima Tbk pada tahun 2020 sebesar 25.6900 atau dengan total asset senilai Rp 143.486.189.959, namun PT Gudang Garam Tbk memiliki nilai SIZE terbesar dengan total asset sebesar Rp 89.964.369.000.000 atau sebesar 32.1300 pada tahun 2021. Perusahaan yang memiliki umur paling lama yaitu PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk yang terdaftar pada tanggal 19 Oktober 1963 dengan nilai logaritmal natural sebesar 0.05800. perusahaan Buyung Poetra Sembada Tbk memiliki nilai AGE terkecil sebesar 0.01500 yang terdaftar pada tanggal 16 September 2003. Nilai rata-rata yang dimiliki sebesar 0.03961 dan nilai standar deviasi sebesar 0.00905. Variable profitabilitas yang diproksikan dengan ROE memiliki rata-rata 0.11151 dan standar deviasi sebesar 0.09585 hal ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas menyimpang kurang lebih sebesar 0.09585 atau 9,58% dari rata-rata profitabilitas. Perusahaan Keramika Indonesia Assosiasi Tbk pada tahun 2019 memiliki nilai ROE terbesar yaitu sebesar 0.54600, namun nilai ROE terkecil dimiliki oleh PT Garuda Metalindo Tbk pada tahun 2018 yaitu sebesar 0.00010.

Model Regresi Data Panel

Untuk memilih metode mana yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, maka terdapat beberapa pengujian yang bisa dilakukan, yaitu Uji Chow, Uji Hausman, dan Uji Lagrange Multiplier. Dari hasil pengujian menggunakan menunjukkan Fixed Effect Model (FEM). Terdapat hasil pengujian utama dan tambahan yang ditunjukkan pada tabel 3.

Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji data variabel independen (X) dengan data variabel dependen (Y). Berdasarkan hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 4, diketahui bahwa proksi Tobins Q nilai prob. 0.503869 lebih besar dari 0,05 maka, hasil uji normalitas yaitu data dikatakan layak. Selain itu, pada proksi PBV diketahui bahwa proba. 0.592539 lebih besar dari 0,05 maka, hasil uji normalitas yaitu data dikatakan layak atau fit.

Tabel 1. Perhitungan Jumlah Sample Penelitian

No	Keterangan	Jumlah	Ukuran
	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2021	212	Perusahaan
1	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setelah 1 Januari 2018	(58)	Perusahaan
2	Perusahaan Manufaktur yang memiliki laporan keuangan dan laporan tahunan tidak lengkap selama tahun 2018-2021	(15)	Perusahaan
3	Perusahaan Manufaktur dengan ekuitas negatif pada tahun 2018-2021	(92)	Perusahaan
	Jumlah sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian	47	Perusahaan
	periode penelitian	4	Tahun
	Total Sampel perusahaan dalam penelitian	188	perusahaan

Sumber: Data diolah penulis, 2023

Tabel 2. Hasil Analisis Deskriptif

	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std. Dev.	Obs.
TOBINSQ	1.71443	1.01700	11.83800	0.218	1.87135	188
PBV	2.01087	0.94300	18.27800	0.00300	2.74191	188
DER	0.37537	0.34600	0.99300	0.00100	0.20439	188
GCG	0.54307	0.57100	0.75000	0.25000	0.10086	188
CASH	0.16853	0.13400	0.79500	0.00100	0.15627	188
SG	0.07415	0.05700	1.11100	-0.56300	0.23029	188
SIZE	28.4193	28.2535	32.1300	25.6900	1.36790	188
AGE	0.03961	0.04000	0.05800	0.01500	0.00905	188
ROE	0.11115	0.08935	0.54600	0.00010	0.09585	188

Sumber: Eviews 12, Data diolah penulis, 2023

Tabel 3. Uji Normalitas

	TOBINSQ	PBV
Jarque-Bera	1.37088	1.04668
Probability	0.50387	0.59254

Sumber : Eviews 12, Diolah Penulis, 2023

Uji multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar satu atau semua variabel independen (Ghozali, 2018). Berdasarkan dari hasil pengujian, diketahui jika nilai koefisien antar variable lebih kecil dari 0,80. Hal ini sesuai dengan kriteria pengujian jika tidak terdapat nilai koefisien korelasi yang lebih dari 0,80. Maka data tidak memiliki masalah multikolinearitas.

Tabel 4. Uji Multikolinieritas

	DER	GCG	CASH	SG	SIZE	AGE	ROE
DER	1.000000	0.205791	0.071306	-0.016827	0.101989	0.463792	0.142052
GCG	0.205791	1.000000	-0.005752	-0.296610	0.175178	0.225478	-0.063234
CASH	0.071306	-0.005752	1.000000	-0.175841	0.012714	-0.063847	-0.124352
SG	-0.016827	-0.296610	-0.175841	1.000000	-0.051191	-0.083781	-0.003721
SIZE	0.101989	0.175178	0.012714	-0.051191	1.000000	-0.056468	-0.202925
AGE	0.463792	0.225478	-0.063847	-0.083781	-0.056468	1.000000	0.376424
ROE	0.142052	-0.063234	-0.124352	-0.003721	-0.202925	0.376424	1.000000

Sumber: Eviews 12, data diolah peneliti, 2023

Uji Heteroskedastisitas

Pada persamaan regresi berganda harus diuji mengenai sama atau tidak varian dari residual antara observasi yang satu dengan observasi yang lain. Pada uji ini menggunakan metode Uji glejser.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

	C	DER	GCG	CASH	SG	SIZE	AGE	ROE
Prob.	0.0000	0.5903	0.0430	0.4632	0.0009	0.0048	0.0001	0.7574

Sumber: Eviews 12, Data Diolah Penulis 2023

Berdasarkan dari hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel diatas, nilai probabilitas untuk masing-masing variabel independen seperti DER, CASH, ROE memiliki nilai probabilitas yang lebih besar dari 0,05. Maka dapat

disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Kecuali pada variabel GCG, SG, SIZE, AGE memiliki nilai probabilitas dibawah 0,05 maka variabel ini terjadi heteroskedastisitas.

Uji F

Menurut (Ghozali, 2018) uji statistic F dilakukan untuk menunjukkan semua variable bebas yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama terhadap variable terikat. Berdasarkan output regresi Fixed Effect Model dengan proksi TOBINSQ dan PBV pada Tabel 3 diketahui pada kolom Probabilitas (F-Statistik), diketahui bahwa nilai signifikan Model Regresi sebesar $(0,000000) < \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding, dan Sales Growth secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien determinan (R^2)

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui perubahan antara variable dependen yang dipengaruhi oleh variable independen. Berdasarkan hasil pengujian yang disajikan oleh tabel 3 diketahui bahwa hasil *adjusted* R2 dari variabel-variabel independen dengan proksi Tobins Q adalah sebesar 0,9972 atau 99,72%. Dan proksi PBV adalah sebesar 0,9982 atau 99,82% Hal ini berarti bahwa 99,72% dan 99,82% dari Nilai Perusahaan (NP) dipengaruhi dan dapat dijelaskan oleh keenam variabel independen dalam penelitian ini yaitu Kebijakan Utang (DER), Good Corporate Governance (GCG), Cash Holding (CASH), Sales Growth (SG), Ukuran Perusahaan (SIZE), Umur Perusahaan (AGE), dan Profitabilitas (ROA). Sedangkan 0,28% dan 0.18% lainnya dijelaskan oleh

variabel-variabel lainnya diluar model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan pendekatan model regresi data panel dengan *Eviews* (*Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*) dan uji yang telah dilakukan yaitu Uji Chow dan Uji Hausman, menunjukkan bahwa model regresi yang terbaik untuk digunakan dalam penelitian ini ada *Fixed Effect Model*. Hasil regresi data panel dan uji t disajikan dalam tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Regresi Data Panel

Variabel	TobinsQ (Model Utama)			PBV (Model Tambahan)		
	Coeff	t-Stat	Prob.	Coeff	t-Stat	Prob.
C	0.5782	0.4924	0.6232	0.4556	0.4149	0.6789
DER	0.6306	124.373	0.0000	0.9994	135.588	0.0000
GCG	-0.1511	-0.9463	0.3457	-0.0037	-0.0338	0.9731
CASH	-0.0949	-0.6385	0.5243	0.0164	0.1099	0.9126
SG	0.2998	2.1975	0.0297	0.4022	2.7054	0.0077
SIZE	0.0366	0.9279	0.3551	0.0481	1.2991	0.1961
AGE	-0.0177	-0.3927	0.6951	-0.0384	-0.9078	0.3656
ROE	0.4571	1.9810	0.0496	0.4073	1.7089	0.0898
Adj R ²		0.9972			0.9982	
Prob(F-stat)		0			0	

Sumber : Eviews 12, Diolah Penulis, 2023

Pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian bahwa t hitung lebih besar daripada t table ($124.3735 > 1.9730$) dengan nilai Prob. $(0,0000) < \alpha (0,05)$, sehingga dapat disimpulkan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan dan hipotesis ditolak. Adanya peningkatan utang pada suatu perusahaan yang mencapai pada titik optimal yaitu saat manfaat peningkatan hutang lebih besar dari pengeluaran yang dikeluarkan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. sehingga secara langsung manfaat utang pada perusahaan bisa meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Putri & Lisiantara (2022) dan Apriliyanti *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh signifikan positif terhadap Nilai Perusahaan. Namun

Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah *et al.* (2020), Dwiastuti & Dillak (2019), dan Keintjem *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa Kebijakan Utang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian bahwa t hitung lebih kecil daripada t table ($-0.946306 < 1.9730$) dengan nilai Prob. ($0,3457$) $> \alpha$ ($0,05$), sehingga disimpulkan bahwa Good Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan hipotesis ditolak. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti *et al.* (2019), Rustendi (2018), Ekasari & Noegroho (2020). Kartikasari *et al.* (2020), dan Budiyo & Wulansari (2018) yang menyatakan bahwa bahwa GCG berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari hasil penelitian ini dapat disebabkan oleh perbedaan proksi dan sampel perusahaan yang digunakan. Munculnya biaya tambahan sebagai bonding cost karena dalam mengimplementasikan GCG, perusahaan perlu menyesuaikan struktur perusahaan, menambah ketentuan-ketentuan yang harus dilaksanakan oleh perusahaan, dan menjalankan beberapa program GCG. Berdasarkan data statistic dalam penelitian ini memperlihatkan jika rata-rata perusahaan telah mengklaim penerapan corporate governance nya sudah cukup baik, namun hasil dari penelitian ini, penerapan GCG bukan suatu informasi yang tidak direpson oleh investor karena kemungkinan adanya ketidakpercayaan investor terkait penerapan GCG oleh perusahaan. Adanya informasi GCG yang disajikan oleh perusahaan melalui

laporan keuangan masih kurang lengkap dan investor menganggap bahwa penerapan GCG pada perusahaan hanya sebuah kerangka yang mengatur atau mengendalikan suatu perusahaan untuk menjaga hubungan antara manajemen dengan pemegang saham. Selain itu, informasi GCG yang disajikan oleh perusahaan hanya beberapa kriteria saja yaitu komisaris independent, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, manajemen risiko, dan sistem pengendalian. Sementara penelitian ini menggunakan 28 kriteria umum GCG pada ARA dan investor mungkin mengabaikan kriteria yang kurang terkenal seperti penilaian komite audit, pengungkapan informasi auditor eksternal, komite kebijakan GC, dan Komite kebijakan risiko. Hasil penelitian ini sejalan dengan Winningsih & Rejeki (2022) yang menyimpulkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian bahwa t hitung lebih kecil daripada t table ($-0.638472 < 1.9730$) dengan nilai Prob. ($0,5243$) $> \alpha$ ($0,05$), sehingga dapat disimpulkan bahwa Cash Holding tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dan hipotesis ditolak. Berapapun kas yang dipegang oleh perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin kecil saldo cash holding yang dimiliki perusahaan, tidak akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Sehingga, investor tidak merespon cash holding perusahaan dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan Jika perusahaan memiliki persediaan kas yang sudah melebihi batas wajar, maka manajer bisa melakukan aktivitas untuk kepentingan pribadi, sehingga akan meningkatkan konflik kepentingan antara manajer

dengan pemegang saham (Firmansyah *et al.*, 2020). Selain itu, dapat menurunkan kinerja perusahaan, jika dikaitkan dengan teori sinyal yang kinerja perusahaan bisa dijadikan sinyal oleh manajer terhadap pihak eksternal khususnya pihak investor, karena investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Investor mengharapkan bahwa kas harus dialokasikan ke portofolio yang lebih aman untuk menghasilkan pengembalian tetap pada pasar uang namun, kesempatan tersebut hilang karena manajer perusahaan memegang kas yang terlalu banyak dan tidak dimanfaatkan dengan baik sehingga, tidak mendapatkan keuntungan untuk memenuhi harapan-harapan investor. Kurangnya informasi yang dimiliki pihak eksternal menyebabkan investor tidak bisa memberikan penilaian yang tepat dan akurat terhadap perusahaan. Hasil ini didukung oleh Wibowo & Yuliana (2020) yang menunjukkan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sutrisno (2017) dan Putra & Rakhmawati (2016) menemukan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Sales Growth terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan dari hasil pengujian bahwa bahwa t hitung lebih besar daripada t table ($2.197548 > 1.9730$) dengan nilai Prob. ($0,0297 < \alpha (0,05)$), sehingga berdasarkan kriteria dapat disimpulkan bahwa Sales Growth berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, dan hipotesis diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Khoeriyah (2020), Kusmita *et al.* (2022), dan Endarwati & Hermuningsih

(201 (Dwiastuti, Dina Shafarina; Dillak, Vaya Juliana;, 2019)9). Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sinaga *et al.* (2019) dan Devid & Mujiyati (2022) yang dalam penelitiannya menemukan bahwa sales growth memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dengan membandingkan pertumbuhan penjualan dari tahun sebelumnya, maka perusahaan bisa lebih mengoptimalkan sumber daya yang tersedia untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam teori sinyal tindakan yang dilakukan oleh perusahaan melalui laporan keuangan yang diterapkan dengan beberapa kebijakan dapat memberikan informasi dan gambaran bagi para investor mengenai bagaimana prospek masa depan perusahaan tersebut. oleh karena itu, semakin tinggi Sales Growth maka akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan. Sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan yang tinggi.

Pendekatan Ekonometrika

Penelitian ini untuk membandingkan antara proksi Tobins Q dengan PBV. Hasil pengujian dengan menggunakan model tambahan menunjukkan jika nilai probability variabel kebijakan utang sebesar $0,0000 < 0,05$ dengan koefisien sebesar 135,5882. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, arah pengujian ini berbeda dengan hipotesis penelitian ini, sehingga disimpulkan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil yang dilakukan dengan model utama yaitu menolak hipotesis. Selanjutnya, hasil pengujian dengan model tambahan menunjukkan nilai probability variabel

GCG sebesar $0,9731 > 0,05$ dengan koefisien sebesar -0.033815 . Hal ini menunjukkan bahwa GCG tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan model utama dan menolak hipotesis pada penelitian ini. Kemudian, hasil pengujian tambahan pada cash holding menunjukkan nilai probability sebesar $0,9126 > 0,05$ dengan koefisien sebesar $0,109918$. Hal ini menunjukkan jika cash holding tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian ini sejalan dengan hasil pada model utama dan menolak hipotesis. Dan hasil pengujian dengan model tambahan pada sales growth memiliki nilai probability sebesar $0.0077 < 0,05$ dengan koefisien sebesar $2,705430$. Hal ini menunjukkan bahwa sales growth berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, maka menerima hipotesis dan sejalan dengan pengujian pada model utama.

Berdasarkan hasil pengujian bahwa model tambahan sejalan dengan model utama. Maka, dengan hasil pengujian yang sejalan dapat memperkuat hasil pengujian model utama. Dalam hasil pengujian model utama dan model tambahan, menunjukkan jika Adjusted R^2 model tambahan lebih besar dibandingkan dengan Adjusted R^2 pada model utama, namun hanya selisih $0,1\%$. Maka, dapat disimpulkan bahwa penggunaan proksi PBV dan TOBINSQ sebagai ukuran nilai perusahaan memiliki kekuatan yang sama.

PENUTUP

Kesimpulan

Penggunaan utang pada kebijakan pendanaan perusahaan tidak menjadi masalah bagi investor. Meskipun penggunaan utang yang besar dapat berpotensi pada kebangkrutan perusahaan di masa mendatang, namun

informasi tersebut bukan menjadi hal yang penting bagi investor. Selanjutnya, perusahaan menjalankan penerapan GCG hanya untuk memenuhi kepatuhan pada administrative supaya tidak dikenai sanksi oleh Otoritas Jasa Keuangan. Oleh karena itu, bagi investor informasi pada penerapan GCG di Indonesia tidak merupakan informasi yang dapat digunakan dalam pengambilan keputusan.

Selain itu, informasi terkait dengan cash holding tidak menjadi perhatian utama bagi investor. Investor menganggap bahwa jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Sementara itu, perkembangan sales growth pada perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan. Semakin tinggi sales growth maka akan memberikan sinyal positif pada investor untuk menanamkan modalnya, hal ini dapat meningkatkan laba perusahaan.

Keterbatasan Dan Saran

Pada penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Pertama, Penelitian ini menggunakan perhitungan variabel GCG dengan 28 kriteria yang dibuat oleh OJK pada Annual Report Award (ARA). Dalam melakukan indeks tersebut, terdapat beberapa kemungkinan adanya unsur subjektifitas yang tidak bisa dihindarkan. Kedua, Hasil penelitian ini tidak dapat menyamaratakan untuk seluruh perusahaan di Indonesia atau untuk sektor lain. Oleh karena itu, peneliti selanjutnya dapat menggunakan data keuangan sektor lainnya baik di Indonesia maupun di negara lain untuk membandingkan hasil penelitian ini dengan hasil penelitian tersebut. Dan peneliti selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk variabel independen yang digunakan pada penelitian ini atau

bisa menambahkan variabel independen yang digunakan.

DAFTAR PUSTAKA

- (2014). *Corporate governance principles and recommendations, 3rd edition*. Sidney: ASX.
- Brigham, E., & Houston, J. F. (2015).
- Apriliyanti, V., Hermi, H., & Herawaty, V. (2019). Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan Dan Kesempatan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 6(2), 201–224. <https://doi.org/10.25105/jmat.v6i2.5558>
- ASX Corporate Governance Council.
- Bahrin, M. F., Tifah, & Firmansyah, A. (2020). *Pengaruh Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Kebijakan Dividen, Dan Arus Kas Bebas Terhadap Nilai Perusahaan*. 8(3).
- Budiyono, B., & Wulansari, F. A. (2018). Good corporate governance management on corporate values (empirical study on chemical companies listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2013-2015). *International Journal of Economics, Business and Accounting Research*, 2(1), 46–56. <http://jurnal.stie-aas.ac.id/index.php/IJEBAR/article/view/301>
- Bursa Efek Indonesia. (2020). *Produk corporate governance*. Jakarta: KNKCG.
- Devid, A., & Mujiyati. (2022). Pengaruh Tax Avoidance, Profitabilitas, Sales Growth, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 Di BEI Periode 2018-2020). *Accounting Global Journal*, 6(69), 12–27.
- Dwiastuti, S. D., & Dillak, J. V. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 11(2), 137–146. <https://doi.org/10.47467/reslaj.v4i2.707>
- Ekasari, J. C., & Kus Noegroho, Y. A. (2020). The Impact of Good Corporate Governance Implementation on Firm Value. *International Journal of Social Science and Business*, 4(4), 553. <https://doi.org/10.23887/ijssb.v4i4.29688>
- Endarwati, R. D., & Hermuningsih, S. (2019). Pengaruh Struktur Modal Dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2017. *SEGMENT Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 15(1), 63–70.
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi Dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Ginglinger, E., & Saddour, K. (2012). Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2154575>
- Harmono, (2011). *Manajemen*

- indeks*. Diakses dari <https://www.idx.co.id/>
- Kartikasari, E. D., Hermantono, A., & Mahmudah, A. (2019). Good Corporate Governance, Devidend, Leverage, and Firm Value. *International Research Journal of Business Studies*, 12(3), 301–311. <https://doi.org/10.21632/irjbs.12.3.301-311>
- Keintjem M, Saerang I, & Maramis J. (2020). The Influence Of Dividend Policy, Debt Policy And Profitability On The Value Of Manufacturing Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017. *Jurnal EMBA*, 8(4), 448–456.
- Keuangan Berbasis Balance Scorecard*. Edisi 1. Cetakan 2. Jakarta: Bumi Aksara.
- Khoeriyah, A. (2020). Pengaruh Size, Leverage, Sales Growth Dan IOS Terhadap Nilai Perusahaan. *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi Dan Perpajakan*, 13(1), 58–72. <http://dx.doi.org/10.22441/profita.2020.v13i1.005>
- KNKCG. (2006). *Pedoman umum good*
- Kusmita, F. R., Norisanti, N., & Saori, S. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Sub Sektor Transportasi Di Masa Pandemi Covid-19 (Studi Keuangan Pada Sub Sektor Transportasi Yang Terdaftar Di BEI. *Management Studies and Entrepreneurship Journal*, 3(4), 2062–2075. <http://journal.yrpiiku.com/index.php/msej>
- Palupi, R. S., & Hendiarto, S. (2018). Kebijakan Hutang , Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan Properti & Real Estate. *Jurnal Ecodemica*, 2(2), 177–185.
- Putra, A. P., Agustiningsih, S. W., & Purwanto, P. (2017). Faktor “Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Bumn Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015. *Manajemen Dewantara*, 1(2), 25–37. <https://doi.org/10.26460/md.v1i2.1636>
- Putri, A. S., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh kebijakan hutang, good corporate governance dan cash holding terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(12), 5421–5431. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.1993>
- Rustendi, T. (2018). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 13(6), 49–58. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v4i6.1451>
- Susanti, A., Wafirotin, K. Z., & Hartono, A. (2020). Pengaruh Good Corporate Governance , Yang Terdaftar Di Bei Periode Tahun 2011-2016.
- Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 4(1), 45–56. <https://doi.org/10.24815/jdab.v4i1.6340>
- Wibowo, M. A., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Cash Holding Sebagai Variabel Moderasi. *Jurnal Ilmiah Manajemen UPB*, 8(2), 73–79.
- Winningsih, P., & Rejeki, D. (2022). GOOD CORPORATE GOVERNANCE (GCG) DAN CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY (CSR)

SEBAGAI DETERMINASI
NILAI PERUSAHAAN (Studi
Empiris pada Perusahaan
perusahaan LQ45 yang terdaftar
di Bursa Efek Indonesia periode
2017 – 2020). *Jurnal Akuntansi
Dan Bisnis Krisnadwipayana*,
9(1), 520.
[https://doi.org/10.35137/jabk.v9i1
.637](https://doi.org/10.35137/jabk.v9i1.637)