



## ***Pengaruh Managerial Ownership, Cash Holding dan Capital Expenditure terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur di Bei Tahun 2020-2024***

**Citra Hanifah Kusumayani<sup>1</sup>, Regina Jansen Arsjah<sup>2</sup>**

<sup>1</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia, [citrahky23@gmail.com](mailto:citrahky23@gmail.com)

<sup>2</sup>Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Trisakti, Indonesia, [regina.arsjah@trisakti.ac.id](mailto:regina.arsjah@trisakti.ac.id)

Corresponding Author: [regina.arsjah@trisakti.ac.id](mailto:regina.arsjah@trisakti.ac.id)<sup>1</sup>

**Abstract:** This research intends to examine how managerial ownership, cash reserves, and capital spending influence the value of companies within the manufacturing industry that are registered on the IDX (Indonesia Stock Exchange). This research adopts a quantitative method employing a panel data regression technique. The sample for the study consists of 332 observations from manufacturing firms for the years 2020 to 2024, chosen via purposive sampling. The analysis was carried out using the Eviews 13 software, and the Random Effect model was identified as the most suitable model. The results show that managerial ownership has no significant effect on firm value. Cash holdings have a negative effect on firm value, capital expenditures have a significant positive effect on firm value. The control variables of company size and profitability are also proven to be significant on company value.

**Keywords:** *Managerial Ownership, Cash Holding, Capital Expenditure, Firm Value, Manufacturing Sector*

**Abstrak:** Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership, cash holding* dan *capital expenditure* pada nilai perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat pada BEI (Bursa Efek Indonesia). Penelitian ini memakai pendekatan kuantitatif melalui metode regresi data panel. Sampel Penelitian ini meliputi 332 observasi perseroan manufaktur periode 2020–2024 yang dipilih lewat purposive sampling. Analisis dijalankan memakai aplikasi *EViews* 13 dengan pemilihan model *Random Effect* sebagai model terbaik. Hasil penelitian ini memaparkan *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan pada nilai perusahaan, *Cash holding* berpengaruh negatif signifikan pada nilai perusahaan, *capital expenditure* berpengaruh signifikan positif pada nilai perusahaan. Variabel kontrol profitabilitas dan ukuran perusahaan juga terbukti signifikan pada nilai perusahaan.

**Kata Kunci:** *Managerial Ownership, Cash Holding, Capital Expenditure, Firm Value, Manufacturing Sector*

## PENDAHULUAN

Hakikatnya setiap perusahaan berupaya mencapai tujuan yang serupa, yakni mendapat keuntungan optimal dan mensejahterakan pemegang saham sebagai upaya untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Rahmi & Danantho, 2022). Nilai suatu perusahaan mencerminkan kondisi tertentu yang dicapai setelah proses aktivitas bisnis sejak awal, nilai ini juga menunjukkan bagaimana pasar melihat kinerja dan potensi perusahaan serta gambaran seberapa besar kepercayaan publik terhadap kinerja perusahaan. Penilaian ini biasanya tercermin melalui harga saham, semakin meningkatnya harga saham maka semakin besar nilai perusahaannya (Sutisna & Suteja, 2020).

Pada konteks pasar modal Indonesia, fluktuasi nilai perusahaan terlihat jelas dari pergerakan kapitalisasi pasar. Menurut Bursa Efek Indonesia, (2021) nilai kapitalisasi pasar perusahaan di BEI 2020 turun menjadi 6.970 triliun atau berkurang sekitar Rp 295 triliun (-4,1%) akibat pandemi COVID-19, sebelum kemudian pulih kembali naik ke 8.277 triliun dan tumbuh 18% pada tahun 2021. Fenomena ini menegaskan bahwa nilai perusahaan sangat rentan terhadap faktor internal maupun eksternal, sehingga memerlukan pengelolaan strategis agar tetap stabil.

Nilai perusahaan yang tinggi mampu dimaknai sebagai sinyal positif atas keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan dalam mengoptimalkan kemakmuran pemegang saham, bisa terlihat lewat kenaikan harga saham. Peningkatan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan karena menggambarkan besarnya kepercayaan investor terhadap kesuksesan finansialnya. Maka dari itu nilai suatu perusahaan memainkan peran penting dalam menarik investor dan menjadi penentu utama dalam pengambilan keputusan investasi (Suzan & Ramadhani, 2023)

Menyadari pentingnya nilai perusahaan bagi keberlangsungan bisnis, penelitian ini perlu menelaah faktor-faktor yang memengaruhinya. Nilai perusahaan tidak hanya terbentuk dari satu aspek, melainkan terbentuk dari berbagai keputusan strategis yang mencakup tata kelola, kebijakan keuangan, dan keputusan investasi. Dalam hal tata kelola, *managerial ownership* mencerminkan struktur tata kelola yang sesuai prinsip *agency theory*, menyatakan kepemilikan saham manajemen berperan menyelaraskan keutamaan manajemen dan pemilik serta terbukti memberikan dampak yang menguntungkan bagi peningkatan nilai perusahaannya (Ifada et al., 2021). Kemudian, *cash holding* merepresentasikan kebijakan keuangan yang dianalisis melalui *trade-off theory*, ketersediaan kas dianggap krusial karena tidak hanya menawarkan fleksibilitas dalam menghadapi ketidakpastian, tetapi juga menumbuhkan keyakinan investor sehingga berimplikasi pada peningkatan nilai perusahaannya (Jaradat et al., 2021). Sementara itu, *capital expenditure* melambangkan investasi jangka panjang. Berdasarkan *signaling theory*, *capital expenditure* dipandang sebagai indikator prospek pertumbuhan yang optimis dan mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan (Yudhyani et al., 2022).

Dari sudut pandang tata kelola, *Managerial ownership* jadi satu dari aspek yang memengaruhi nilai perusahaan. *Managerial ownership* ialah keterlibatan aktif manajemen (manajer, direktur, komisaris) yang juga memiliki porsi saham di perusahaan (Putra & Sunarto, 2021). Pada konteks perusahaan di Indonesia dimana *managerial ownership* dapat mempengaruhi cara manajemen bertindak, tingkat kepemilikan ini mempengaruhi dalam pengambilan keputusan yang strategis. Kepemilikan yang tinggi mendorong manajemen untuk lebih waspada, sebab keputusan tersebut akan langsung mempengaruhi kekayaan pribadi mereka. Sebaliknya ketika kepemilikan rendah manajemen kurang termotivasi untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan berisiko menimbulkan konflik kepentingan dengan pemegang saham. Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh *managerial ownership* terhadap nilai perusahaan. Suzan dan Ramadhani (2023) serta Muchtar et al., (2021) menyatakan *managerial ownership* berpengaruh positif, sebaliknya Suriawinata

dan Nurmalita (2022) menyatakan *managerial ownership* berpengaruh negatif, sementara temuan Putri et al., (2024) menyatakan *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Selain faktor tata kelola perusahaan, kebijakan keuangan juga jadi aspek utama dalam mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satu kebijakan dalam aspek ini ialah *cash holding*, yaitu keputusan perusahaan mengenai jumlah kas yang ditahan perusahaan untuk mendukung kegiatan usaha. Jumlah *cash holding* yang tinggi memberi kesiapan menghadapi ketidakpastian, namun bisa menimbulkan inefisiensi, sedangkan jumlah yang rendah membuat perusahaan rentan terhadap masalah likuiditas dan kehilangan kesempatan investasi. Selama pandemi, banyak Perusahaan di Indonesia cenderung memiliki *cash holding* dalam jumlah besar sebagai tindakan mitigasi risiko dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi dan kondisi pasar yang fluktuatif serta tidak selalu diikuti dengan pemanfaatan yang optimal (Agustin & Retnani, 2025). Penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Ifada et al., (2020); Hapsari et al., (2024) dan Jaradat et al., (2021) menyatakan *cash holding* berpengaruh positif, sedangkan Habib et al., (2021) dan Firmansyah et al., (2020) menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, bentuk keputusan investasi turut berperan sebagai elemen yang memengaruhi nilai suatu perusahaan, keputusan investasi yang dapat dilakukan yaitu dengan melakukan *capital expenditure*, merupakan unsur yang menentukan yang menunjukkan sejauh mana suatu perusahaan mengalokasikan dana untuk meningkatkan dan menambah aset tetap, yang merupakan parameter yang baik guna potensi pertumbuhan bisnis di masa mendatang. Apabila tidak dikelola secara baik, *capital expenditure* yang berlebihan berpotensi menekan arus kas dan mengurangi nilai perusahaannya (Andhika & Endah, 2023). Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan. Ullah et al., (2023), Suriawinata et al., (2023) serta Sakinah dan Ponirah (2021) menyatakan *capital expenditure* berpengaruh positif, sementara Yudhyani et al., (2022) menyatakan *capital expenditure* berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

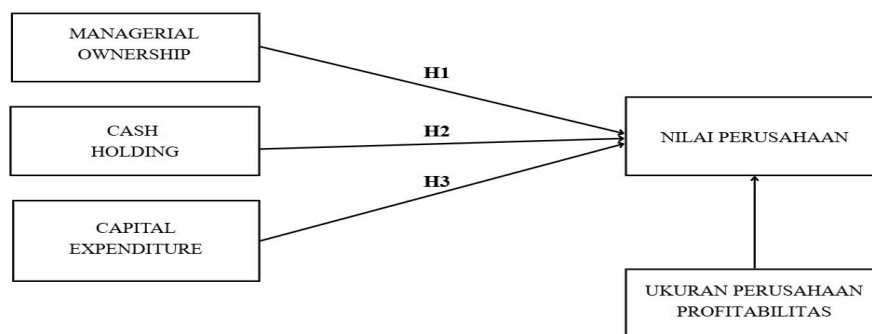
Satu dari sektor paling mencerminkan dinamika nilai perusahaan di Indonesia yakni sektor manufaktur, karena perannya yang strategis di perekonomian nasional. Sektor manufaktur merupakan salah satu penyumbang produk domestik bruto (PDB) paling besar, serta memegang kontribusi utama dalam menggerakkan pembangunan ekonomi. Produk Domestik Bruto (PDB) mencerminkan arah perekonomian dan berpengaruh terhadap pergerakan harga saham. Ketika PDB meningkat, daya beli dan minat investasi masyarakat turut naik, sehingga permintaan saham meningkat dan mendorong kenaikan nilai perusahaan (Beriwisnu & Priyadi, 2017). Pada tahun 2020 Kontribusi sektor ini mencapai 19,87% dari PDB nasional, karena pandemi menyebabkan penurunan tajam pada kinerja manufaktur dimana pertumbuhan sektor ini sempat -2,93%. Kinerja sektor ini mulai membaik pada tahun 2021 kontribusinya tercatat sebesar 19,24%. Namun, pada tahun 2022 kontribusinya kembali turun menjadi 18,34%. Walaupun mengalami tekanan signifikan, sektor ini menunjukkan ketahanan yang cukup baik melalui pemulihan bertahap pada pertumbuhan yang positif dikisaran 3%-4%. Pada tahun 2023 kontribusi sektor ini meningkat menjadi 18,67% dengan pertumbuhan PDB mencapai 4,64% dan pada 2024 kembali meningkat dengan kontribusi 18,98% serta pertumbuhannya 4,43% (BPS, 2024). Berdasarkan kondisi tersebut, perusahaan manufaktur menjadi objek penelitian yang relevan karena jumlahnya yang besar dipasar modal Indonesia, dengan karakteristik yang beragam dalam hal tata kelola, kebijakan keuangan, maupun strategi investasi. Periode penelitian 2020–2024 menjadi fase yang penting karena mencakup periode krisis dan pemulihan pasca-pandemi, yang memaksa manajemen menghadapi tekanan besar yaitu menjaga kelangsungan operasional sekaligus meningkatkan nilai perusahaan. Pembahasan ini relevan untuk meninjau sejauh mana konsistensi pengaruh

faktor internal atas nilai perusahaan manufaktur di Indonesia di tengah kondisi yang tidak stabil.

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh *managerial ownership*, *cash holding*, dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan di Indonesia masih menunjukkan hasil yang inkonsisten. *Managerial ownership* ditemukan berpengaruh positif pada beberapa studi, namun penelitian lain menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan, sehingga diperlukan pengujian ulang pada periode dan sektor yang berbeda. *Cash holding* juga menunjukkan dinamika khusus pada periode pascapandemi, ketika perusahaan menahan kas dalam jumlah besar namun pasar merespons negatif terhadap kelebihan kas tersebut. Sementara itu, *capital expenditure* telah banyak diteliti tetapi jarang dianalisis bersama *managerial ownership* dan *cash holding* dalam satu model yang terintegrasi. Keterbatasan penelitian terdahulu inilah yang membuka ruang kontribusi bagi studi ini, yang secara serempak menguji ketiga faktor tersebut pada perusahaan manufaktur di BEI selama 2020–2024, mencakup fase pandemi dan pascapandemi, guna memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai determinan nilai perusahaan serta kontribusi teoretis dan praktis bagi pengambil keputusan.

### Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

Penelitian ini disusun dengan tujuan untuk membuktikan dan menguji apakah terdapat keterkaitan antara *managerial ownership*, *cash holding*, *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan, dan diperkuat dengan ukuran perusahaan dan profitabilitas. Berdasarkan uraian tersebut, maka kerangka konseptual dapat di gambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. kerangka konseptual

Berdasarkan teori dan kerangka konseptual, penelitian ini mengajukan beberapa hipotesis sebagai berikut:

H1: *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2: *Cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3: *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

### METODE

Penelitian berikut ialah penelitian kuantitatif kausal yang menganalisis pengaruh antar variabel yaitu: *Managerial Ownership*, *Cash Holding*, *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan. Pendekatan ini dipilih sebab mampu mengukur hubungan antar variabel secara sistematis dan objektif melalui hipotesis yang disusun dari teori relevan. Sumber data yang di pakai bersumber dari data sekunder yakni *annual report* dan tahunan. Data penelitian mencakup kepemilikan saham manajemen, kas dan setara kas, aset tetap, nilai pasar saham, serta indikator keuangan seperti total aset, liabilitas, dan ekuitas sebagai dasar pengukuran variabel penelitian. Populasi penelitian mencakup perseroan manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2020 sampai 2024. Penentuan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang telah disesuaikan dengan tujuan

penelitian. Berdasarkan proses seleksi tersebut, total data observasi yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 332 data observasi.

**Tabel 1. Pengukuran variabel penelitian**

Variabel penelitian	Indikator
Nilai Perusahaan	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value of Equity} + \text{Debt}}{\text{Total Asset}}$ sumber: (Suriawinata dan Nurmalita., 2022)
Managerial Ownership (MOWN)	$OM = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ Sumber: (Ifada et al., 2021)
Cash Holding	$CH = \frac{\text{cash and cash equivalent}}{\text{Total aset}}$ Sumber: (Hapsari et al., 2024)
Capital Expenditure	$CE = \frac{\text{Fixed Asset}_t - \text{Fixed Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$ Sumber: (Ullah et al., 2023)
Ukuran Perusahaan	Firm size = Total Asset Sumber: (Ullah et al., 2023)
Profitabilitas	$ROA = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$ Sumber: (Suzan & Ramadhani, 2023)

Catatan: semua variabel berskala rasio.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Statistik Deskriptif

Tabel 2 menyajikan hasil analisis statistik deskriptif yang menggambarkan karakteristik numerik utama dari setiap variabel penelitian, meliputi nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi berdasarkan 332 observasi.

**Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	332	0.283360	4.866089	1.300363	0.823301
MO	332	0.00000154	0.814583	0.126790	0.206127
CH	332	0.000325	0.930432	0.099542	0.119604
Capexp	332	-0.260816	1.892033	0.023883	0.135467
Size	332	24.85121	32.87984	28.18439	1.520929
ROA	332	-0.266421	0.363620	0.033773	0.084693
Valid N (listwise)					

Sumber: Output *Eviews* 13, 2025

#### 1. Nilai Perusahaan

Nilai minimum untuk variabel Nilai Perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q tercatat sebesar 0.283360 pada PT Sinergi Inti Plastindo di tahun 2024, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 4.866089 pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk pada tahun 2020. Rata-rata Tobin's Q sebesar 1.300363 menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki nilai pasar yang berada di atas nilai buku asetnya, karena nilai > 1 menandakan bahwa pasar menilai aset perusahaan lebih tinggi daripada biaya perolehannya. Dengan kata lain, rata-rata perusahaan dalam sampel dipersepsikan memiliki

prospek pertumbuhan dan kemampuan menciptakan nilai yang positif di mata investor. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0.823301, yang berada di bawah nilai rata-rata, mengindikasikan bahwa variasi nilai perusahaan antarperusahaan manufaktur relatif kecil, sehingga distribusi Tobin's Q di dalam sampel dinilai cukup homogen.

## 2. *Managerial Ownership*

Nilai minimum untuk variabel *Managerial Ownership* tercatat sebesar 0.00000154 pada PT Sentra Food Indonesia Tbk tahun 2020, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 0.814583 pada PT Betonjaya Manunggal Tbk pada tahun 2024. Rata-rata kepemilikan saham oleh manajemen sebesar 0.126790 menunjukkan bahwa, secara umum, perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki porsi kepemilikan manajerial sekitar 12,67% dari total saham beredar. Rata-rata ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan memberikan ruang kepemilikan yang tidak terlalu dominan bagi manajemen, sehingga potensi penyelarasan kepentingan antara manajer dan pemegang saham melalui mekanisme kepemilikan saham masih tergolong moderat. Di sisi lain, standar deviasi sebesar 0.206127, yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-ratanya, mencerminkan bahwa tingkat kepemilikan manajerial antarperusahaan sangat bervariasi, mulai dari perusahaan dengan hampir tanpa kepemilikan manajerial hingga perusahaan dengan tingkat kepemilikan yang cukup tinggi. Variasi yang besar ini juga menunjukkan adanya perbedaan kebijakan tata kelola dan struktur kepemilikan yang cukup signifikan di sektor manufaktur Indonesia.

## 3. *Cash Holding*

Nilai minimum untuk variabel *Cash Holding* tercatat sebesar 0.000325 pada PT Argo Pantas Tbk tahun 2020, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 0.930432 pada PT Alakasa Industrindo Tbk pada tahun 2023. Rata-rata *Cash Holding* sebesar 0.099542 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel, secara umum, menahan kas sekitar 9,95% dari total asetnya. Proporsi rata-rata ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung menjaga tingkat likuiditas yang moderat, cukup untuk memenuhi kebutuhan operasional jangka pendek, namun tidak termasuk kategori perusahaan dengan penahanan kas berlebih. Nilai ini juga mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel memilih strategi likuiditas yang berhati-hati, namun tidak terlalu konservatif, terutama dalam periode pemulihan pascapandemi. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0.119604, yang lebih tinggi dibandingkan nilai rata-rata, menunjukkan bahwa tingkat *Cash Holding* antarperusahaan sangat bervariasi, mulai dari perusahaan dengan hampir tidak ada penahanan kas hingga perusahaan yang menyimpan kas dalam porsi sangat tinggi. Variasi ini mencerminkan perbedaan strategi keuangan, kebutuhan likuiditas, serta tingkat ketidakpastian yang dihadapi masing-masing perusahaan.

## 4. *Capital Expenditure*

Nilai minimum untuk variabel *Capital Expenditure* tercatat sebesar -0.260816 pada PT Martina Berto Tbk tahun 2021, sedangkan nilai maksimumnya mencapai 1.892033 pada PT Merdeka Copper Gold Tbk tahun 2022. Rata-rata *Capital Expenditure* sebesar 0.023883 menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel, secara umum, mengalokasikan sekitar 2,38% dari total asetnya untuk pengeluaran modal yang digunakan guna memperoleh, memperbaiki, atau meningkatkan kualitas aset tetap. Nilai rata-rata yang relatif kecil ini mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel cenderung melakukan investasi jangka panjang secara selektif dan konservatif, kemungkinan karena kebutuhan menjaga likuiditas pascapandemi, tekanan biaya, atau fokus pada efisiensi operasional dibanding ekspansi agresif. Sementara itu, standar deviasi sebesar 0.135467, yang melebihi nilai rata-rata, mencerminkan bahwa tingkat *Capital Expenditure* antarperusahaan sangat beragam, ada perusahaan yang hampir tidak melakukan investasi modal, sementara yang lain melakukan ekspansi aset secara agresif. Tingginya variasi ini menunjukkan adanya perbedaan strategi pertumbuhan, struktur industri, serta kapasitas pendanaan antarperusahaan dalam sektor manufaktur Indonesia.

### 5. Ukuran Perusahaan

Nilai minimum untuk variabel Ukuran Perusahaan tercatat sebesar 24.85121 pada PT Boston Furniture Industries Tbk tahun 2022, sementara nilai maksimumnya mencapai 32.87984 pada PT Indah Kiat Pulp & Paper Tbk tahun 2024. Rata-rata ukuran perusahaan sebesar 28.18439 menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur dalam sampel memiliki total aset dalam skala menengah–besar, sesuai dengan karakteristik sektor manufaktur yang membutuhkan investasi modal tinggi. Karena ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aset, nilai rata-rata tersebut tidak merepresentasikan persentase, tetapi mengindikasikan bahwa aset perusahaan sampel secara umum berada pada level yang cukup besar dan relatif stabil antarperusahaan. Sementara itu, standar deviasi sebesar 1.520929, yang lebih rendah dibandingkan nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa variasi ukuran perusahaan dalam sampel relatif kecil, sehingga distribusi ukuran perusahaan cukup homogen dan tidak terdapat perbedaan ekstrem antarperusahaan dalam hal skala aset.

### 6. Profitabilitas

Nilai minimum untuk variabel Profitabilitas yang diukur menggunakan ROA tercatat sebesar  $-0.266421$  pada PT SLJ Global Tbk di tahun 2023, sedangkan nilai maksimumnya mencapai  $0.363620$  pada PT Mark Dynamics Indonesia Tbk tahun 2021. Rata-rata ROA sebesar  $0.033773$  menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur dalam sampel, secara umum, mampu menghasilkan laba sekitar  $3,37\%$  dari total aset yang digunakan. Nilai rata-rata ini menggambarkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan berada pada level yang relatif rendah, mencerminkan karakter industri manufaktur yang padat modal dan memiliki tekanan biaya tinggi, terutama pada periode pemulihan pascapandemi. Selain itu, rendahnya ROA rata-rata juga mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan belum sepenuhnya mampu memaksimalkan aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang lebih tinggi. Sementara itu, standar deviasi sebesar  $0.084693$ , yang lebih tinggi daripada nilai rata-ratanya, menunjukkan bahwa profitabilitas antarperusahaan sangat bervariasi, mulai dari perusahaan yang merugi hingga perusahaan yang memiliki tingkat laba aset yang tinggi. Variasi ini menandakan adanya perbedaan signifikan dalam efisiensi operasional, strategi bisnis, dan struktur biaya di antara perusahaan-perusahaan manufaktur Indonesia.

## 2. Pemilihan Model Regresi Data Panel

### Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk menentukan model yang tepat diantara FEM dan CEM.

**Tabel 3. Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f	Prob.
Cross-section F	4.164775	(66,260)	0.0000

Sumber: Data diolah *Eviews 13*

Berdasarkan hasil yang tercantum dalam tabel 3 diatas, probabilitas cross section f senilai  $0.0000$ , yakni di bawah  $0,05$ , ini menunjukkan bahwa pemodelan yang terpilih ialah FEM.

### Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menentukan model yang sesuai antara REM dan CEM.

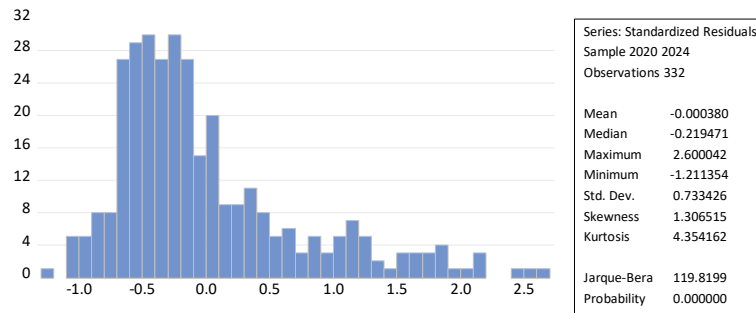
**Tabel 4. Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob
Cross-section random	6.063937	5	0.3000

Sumber: Data diolah *Eviews 13*

Berdasarkan hasil yang tercantum dalam tabel 4 diatas, nilai probabilitasnya bernilai  $0.3000$ , yakni melebihi  $0,05$ , ini menunjukkan bahwa model yang terpilih ialah **REM**.

### 3. Uji Asumsi Klasik



Gambar 2. Uji Normalitas

Berdasarkan grafik distribusi normalitas, nilai profitabilitas tercatat senilai 0.000000, yakni di bawah 0,05 ini menunjukkan bahwa data tidak berdistribusi normal secara statistik. Meskipun demikian, dengan merujuk pada *Central Limit Theorem*, karena ukuran sampel (N) melebihi 30, distribusi data bisa diasumsikan mendekati normal (Savitri et al., 2021:107)

Tabel 5. Uji Multikolinearitas

Variabel	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
MO	0.041577	1.492283	1.081755
CH	0.124522	1.848636	1.090795
CAPEXP	0.091179	1.056579	1.024635
SIZE	0.000847	414.3057	1.199367
ROA	0.271690	1.383714	1.193378

sumber: Data diolah Eviews 13

Berdasarkan hasil dalam tabel 5, nilai Centered VIF < 10, sehingga tidak didapati multikolinearitas antara variabel independen pada pemodelan regresi.

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas

Predictor	Alpha	P-Value obs* <sup>2</sup> square	Kesimpulan
Breusch-Pagan-Godfrey	< 0,05	0,0661	Tidak terdapat Heteroskedastisitas

Sumber: Data diolah Eviews 13

Berdasarkan hasil dalam tabel 6, nilai probabilitas pada Breusch-Pagan-Godfrey bisa dipakai untuk melihat hasil pengujian. Probabilitas yang didapat bernilai 0,0661, dan angka tersebut melebihi taraf sig 0,05. Karena 0,0661 melebihi 0,05, dapat disimpulkan bahwa model tidak menunjukkan indikasi heteroskedastisitas, dan residualnya dianggap menunjukkan variasi yang konsisten antar-observasi.

Tabel 7. Uji Autokorelasi

Model	Durbin Watson
NP	1.528005

Sumber: Data diolah Eviews 13

Berdasarkan hasil yang tercantum pada tabel 7 diatas, angka statistik *Durbin-Watson* yang diperoleh, yaitu 1.528005, terletak dalam kisaran nilai antara -2 dan +2. Menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan tidak menunjukkan adanya autokorelasi.

### 4. Uji Hipotesis

Uji hipotesis pada penelitian berikut menerapkan metode regresi linier berganda, yang hasil analisisnya dijelaskan sebagai berikut:

**Tabel 8 Hasil Uji Koefisien Dterminasi, Uji F dan Uji t**

Variabel	Prediksi arah	Koefisien	t-statistik	Sig. (1 tail)	Keputusan
Konstanta		3.921284	3.874743		
<i>Managerial Ownership</i>	(+)	-0.021873	0.094278	0,4624	H1 ditolak
<i>Cash Holding</i>	(+)	-0.675069	1.908202	0,0286**	H2 ditolak
<i>Capital Expenditure</i>	(+)	0.647733	2.526005	0,0060***	<b>H3 diterima</b>
Ukuran perusahaan		-0.096054	2.692257	0.0037***	Sig negatif
Profitabilitas (ROA)		4.180226	8.242126	0.0000***	Sig positif
Adjusted R	0.170648				
Uji F	14.62137				
Sig.	0.000000				
Variabel dependen	Tobin's Q				

\*\*sig at  $\alpha=5\%$ , \*\*\* sig at  $\alpha=1\%$

### Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Berdasarkan tabel 8, nilai adjusted R Square tercatat sebesar 0.170648. Angka ini menunjukkan bahwa variabel independen, yakni *Managerial Ownership*, *Cash Holding*, *Capital Expenditure*, secara bersama sama mampu menjelaskan variasi dari variabel Nilai Perusahaan sebesar 17,0648%. Adapun 82,9352% sisanya dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain yang tidak tercakup dalam penelitian berikut.

### Uji F

Berdasarkan tabel 8 diatas, nilai probabilitas (Prob) yang diperoleh adalah 0,000000, yang berada jauh di bawah batas signifikansi 0,05. Selain itu, nilai F-Statistic sebesar 14.62137 menunjukkan bahwa model regresi memiliki kemampuan yang signifikan dalam menjelaskan hubungan antara variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen.

### Uji T

Berdasarkan tabel 8, uraian hasilnya dapat disampaikan sebagai berikut.

1. *Managerial Ownership* menunjukkan nilai Sig sebesar 0,4624. Karena angka ini melebihi 0,05 ( $0,4624 > 0,05$ ) serta memiliki koefisien -0.021873, hipotesis penelitian **H1 ditolak**. Berarti *Managerial Ownership* tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. *Cash Holding* menunjukkan nilai Sig 0,0286. Angka ini berada di bawah 0,05 ( $0,0286 < 0,05$ ) yang bermakna bahwa *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, namun memiliki koefisien negatif 0.675069, maka **H2 ditolak**. Ini mengindikasikan bahwa *Cash Holding* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
3. *Capital Expenditure* menunjukkan nilai Sig 0,0060. Angka ini berada di bawah 0,05 ( $0,0060 < 0,05$ ) yang bermakna bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan serta memiliki koefisien 0.647733, sehingga hipotesis **H3 diterima**. Ini mengindikasikan bahwa *Capital Expenditure* berpengaruh positif terhadap pada Nilai Perusahaan.

4. Ukuran Perusahaan menunjukkan nilai Sig sebesar 0.0037. Karena nilai ini kurang dari 0,05 ( $0.0037 < 0,05$ ) yang bermakna bahwa Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan serta memiliki koefisien negatif 0.096054. Ini mengindikasikan, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
5. Profitabilitas menunjukkan nilai Sig 0,0000. Nilai ini kurang dari 0,05 ( $0,0000 < 0,05$ ) yang bermakna bahwa Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan serta memiliki koefisien 4.180226. Ini mengindikasikan, Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

## Pembahasan Hasil dari Penelitian

### **Managerial Ownership Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis pertama dilakukan untuk menganalisis apakah *managerial ownership* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi, *managerial ownership* memiliki koefisien sebesar -0.021873 dan nilai sig sebesar 0.4624 menunjukkan bahwa *managerial ownership* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Dengan adanya temuan tersebut, hipotesis awal yang dirumuskan pada Penelitian ini **ditolak**. Hasil ini mengindikasikan bahwa porsi kepemilikan saham oleh manajemen belum cukup besar untuk mempengaruhi kebijakan dan keputusan strategis perusahaan. Temuan ini tidak selaras dengan *Agency Theory* menyatakan bahwa *Managerial Ownership* berfungsi untuk mengurangi konflik keagenan karena manajemen akan ikut menanggung risiko dan merasakan manfaat dari setiap keputusan yang diambil. Namun, pada konteks perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan bahwa mekanisme tersebut belum berjalan secara efektif.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya proporsi saham manajemen belum terbukti berperan dalam menentukan pengambilan keputusan strategis serta belum mampu menyelaraskan kepentingan pemegang saham yang berpotensi memengaruhi nilai perusahaan. Sejalan dengan pendapat Romando dan Arsajah (2025) menegaskan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum memberikan kontribusi yang optimal dalam mengurangi perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham. Kondisi ini dapat terjadi karena pengambilan keputusan perusahaan lebih banyak ditentukan dan dipengaruhi oleh berbagai kebijakan dan mekanisme internal perusahaan yang dianggap memiliki dampak yang lebih besar. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Putri et al., (2024) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen tidak efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan karena peran manajemen dalam struktur kepemilikan relatif kecil. Selain itu, penelitian Martha dan Rina (2023) juga menunjukkan bahwa struktur kepemilikan keluarga maupun kepemilikan mayoritas lebih dominan dalam menentukan arah perusahaan dibanding saham yang dimiliki oleh manajemen. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian ini yang menunjukkan bahwa keputusan strategis perusahaan lebih dipengaruhi oleh pemilik mayoritas dibandingkan *managerial ownership*. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *managerial ownership* belum menjadi mekanisme kontrol yang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan pada sektor manufaktur Indonesia, karena pengaruhnya masih kalah kuat dibanding mekanisme tata kelola lain seperti kepemilikan institusional, pengendalian pemilik mayoritas, dan struktur tata kelola perusahaan.

### **Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis kedua dilakukan untuk menganalisis apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh koefisien sebesar -0.675069 dan nilai sig sebesar 0.0286 yang menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **ditolak**. Temuan ini mengindikasikan bahwa

pasar memandang saldo kas yang tinggi sebagai bentuk inefisiensi alokasi dana dan kurangnya pemanfaatan kas untuk kegiatan yang produktif. Hasil ini tidak selaras dengan *Trade-Off Theory*, yang menyatakan bahwa perusahaan perlu menjaga tingkat kas pada level optimal agar dapat memaksimalkan manfaat likuiditas dan meminimalkan biaya kesempatan. Teori tersebut menjelaskan bahwa saldo kas yang memadai dapat meningkatkan fleksibilitas perusahaan dalam memanfaatkan peluang investasi maupun memenuhi kewajiban jangka pendek. Namun, ketika saldo kas berada pada tingkat yang terlalu tinggi, pasar dapat memandangnya sebagai sinyal bahwa perusahaan tidak mampu mengonversi likuiditas menjadi aktivitas operasional atau strategi investasi yang menghasilkan nilai tambah.

Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa saldo kas yang berlebihan justru dipersepsikan negatif oleh investor. Kas dalam jumlah besar dianggap tidak memberikan manfaat langsung terhadap kinerja perusahaan karena tidak diinvestasikan ke proyek yang produktif. Selain itu, *cash holding* yang tinggi sering kali dikaitkan dengan *agency problem*, yaitu kekhawatiran bahwa manajemen dapat menggunakan dana tersebut untuk tujuan yang tidak menguntungkan pemegang saham, seperti pemborosan operasional atau investasi berisiko rendah yang tidak maksimal. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Habib et al., (2021) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat *cash holding* tinggi cenderung dipersepsikan mengalami ketidakpastian kondisi keuangan, sehingga berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Firmansyah et al., (2020) juga memperkuat kesimpulan ini dengan menyatakan bahwa *cash holding* yang tinggi dianggap tidak efisien karena tidak dimanfaatkan untuk investasi produktif dan menimbulkan biaya kesempatan, sehingga menurunkan persepsi investor terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *cash holding* yang berada di atas batas optimal justru memberikan sinyal negatif bagi pasar, sehingga menurunkan nilai perusahaan. Temuan tersebut menegaskan pentingnya kebijakan pengelolaan kas yang efisien dan berorientasi pada pemanfaatan dana untuk aktivitas yang memberikan nilai tambah.

### **Capital Expenditure Terhadap Nilai Perusahaan**

Pengujian hipotesis ketiga bertujuan untuk menganalisis apakah *capital expenditure* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi, diperoleh koefisien sebesar 0.647733 dan nilai sig sebesar 0.0060 yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan demikian, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **diterima**. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar menafsirkan peningkatan belanja modal sebagai sinyal positif mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan *Signaling Theory*, yang menjelaskan bahwa keputusan investasi jangka panjang merupakan bentuk sinyal yang disampaikan manajemen kepada investor. Peningkatan *capital expenditure* menunjukkan komitmen perusahaan untuk memperluas kapasitas produksi, memperbaharui aset, ataupun meningkatkan efisiensi operasional. Langkah tersebut dipandang sebagai indikasi bahwa manajemen memiliki keyakinan terhadap potensi pertumbuhan dan profitabilitas perusahaan di masa mendatang.

Selain itu, *capital expenditure* yang dikelola dengan strategi yang tepat biasanya dikaitkan dengan peningkatan kinerja perusahaan, baik melalui peningkatan produktivitas maupun perluasan pasar. Kondisi ini pada akhirnya berkontribusi terhadap kenaikan nilai perusahaan, karena investor menilai bahwa perusahaan sedang berinvestasi untuk meningkatkan daya saing dan keberlanjutan usaha jangka panjangnya. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil Ullah et al., (2023) yang menunjukkan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, di mana pasar memandang investasi jangka panjang pada aset tetap sebagai sinyal optimisme manajemen terhadap prospek perusahaan. Hasil ini juga sejalan dengan penelitian Suriawinata et al., (2023) serta Sakinah dan Ponirah,

(2021) yang menyatakan bahwa peningkatan investasi dalam aset tetap mampu memperkuat kinerja perusahaan dan meningkatkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, penelitian ini menegaskan bahwa *capital expenditure* merupakan kebijakan strategis yang dihargai oleh pasar, karena mencerminkan upaya perusahaan untuk memperkuat struktur aset, meningkatkan efisiensi, dan memperluas kapasitas usaha. Dampaknya, nilai perusahaan meningkat seiring persepsi positif investor terhadap arah pertumbuhan perusahaan.

#### 4.6.4 Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar sering kali diikuti oleh kompleksitas operasional, struktur organisasi yang lebih luas, serta tingginya biaya agensi. Kondisi tersebut dapat menurunkan efisiensi pengelolaan aset dan memperlambat proses pengambilan keputusan, sehingga hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki koefisien sebesar  $-0.096054$  dan nilai sig sebesar  $0.0037$ , yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di BEI. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan total aset yang besar tidak selalu mendapatkan penilaian pasar yang lebih tinggi.

Ukuran perusahaan yang besar sering kali diikuti oleh kompleksitas operasional, struktur organisasi yang lebih luas, serta tingginya biaya agensi. Kondisi tersebut dapat menurunkan efisiensi pengelolaan aset dan memperlambat proses pengambilan keputusan, sehingga skala aset yang besar tidak otomatis menjadi indikator peningkatan kinerja maupun peningkatan penilaian pasar. Kompleksitas ini berpotensi menyebabkan penurunan persepsi investor terhadap nilai perusahaan apabila aset yang besar tidak diimbangi dengan efektivitas manajerial serta tata kelola yang baik. Temuan ini sejalan dengan penelitian Suriawinata dan Nurmalita (2022) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan dapat berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, khususnya ketika peningkatan aset tidak disertai pengelolaan yang efisien.

#### 4.6.5 Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas yang diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA) menunjukkan hubungan yang kuat dengan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi, profitabilitas memiliki koefisien sebesar  $4.180226$  dan nilai sig sebesar  $0.0000$  yang berarti ROA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki, semakin tinggi pula persepsi pasar terhadap nilai perusahaan.

Hasil ini menjelaskan bahwa perusahaan yang mampu mengelola asetnya secara efisien untuk menghasilkan laba bukan hanya menunjukkan kinerja operasional yang baik, tetapi juga memberikan sinyal positif kepada investor mengenai prospek pertumbuhan dan stabilitas jangka panjang. ROA yang tinggi mencerminkan efektivitas manajemen dalam pemanfaatan sumber daya, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan menarik lebih banyak penanaman modal. Hal tersebut pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Temuan penelitian ini sejalan dengan pandangan bahwa profitabilitas merupakan indikator fundamental yang mencerminkan kekuatan keuangan perusahaan. Perusahaan yang profitabel dianggap memiliki risiko keuangan yang lebih rendah, kemampuan lebih besar untuk mendanai ekspansi, serta peluang lebih besar dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan temuan Fabisik et al., (2021) dan Yudhyani et al., (2022) yang mengemukakan bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kedua penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki kinerja lebih stabil, sehingga dihargai lebih tinggi oleh pasar. Selain itu, penelitian Meillen dan Nauli (2024) serta

Hartanti et al., (2025) juga menegaskan bahwa Profitabilitas dipandang sebagai sinyal informasi oleh investor karena mencerminkan efektivitas operasional dan efisiensi penggunaan aset, yang kemudian membangun penilaian positif dari investor, meningkatkan minat dan permintaan terhadap saham perusahaan, dan pada akhirnya berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan variabel penting dalam menilai kekuatan finansial dan daya tarik perusahaan di mata investor, dan peningkatan profitabilitas secara konsisten berkontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

## KESIMPULAN

Penelitian berikut bertujuan untuk menganalisis pengaruh *managerial ownership*, *cash holding*, dan *capital expenditure* pada nilai perusahaan manufaktur yang tercatat pada BEI tahun 2020–2024 dengan model *Random Effect*. Berdasarkan hasil analisis, dapat di tarik kesimpulan bahwa *managerial ownership* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen belum mampu menciptakan penyelarasan kepentingan sesuai prinsip dalam *agency theory*. Sebaliknya, *cash holding* terbukti memiliki pengaruh negatif dan signifikan karena saldo kas yang berlebihan dipersepsikan sebagai bentuk inefisiensi alokasi dana dan kurangnya pemanfaatan kas untuk investasi produktif. *capital expenditure* dampaknya signifikan dan positif pada nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa keputusan investasi jangka panjang mampu memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai optimisme dan prospek pertumbuhan perusahaan. Selain variabel utama, penelitian ini juga menemukan bahwa variabel kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut menegaskan bahwa skala operasi serta kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tetap menjadi faktor penting yang menentukan persepsi pasar dan berdampak langsung terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini mempunyai sejumlah keterbatasan. Pertama, ruang lingkup Penelitian hanya difokuskan pada perseroan sektor manufaktur, sehingga hasil Penelitian belum bisa digeneralisasi ke bidang industri lainnya. Kedua, periode pengamatan yang terbatas pada tahun 2020–2024 berpotensi dipengaruhi oleh kondisi pasca pandemi dan fluktuasi ekonomi jangka pendek. Ketiga, penelitian ini belum memasukkan variabel lain seperti struktur kepemilikan institusional atau asing, CSR, leverage, maupun faktor non-keuangan lain yang berpotensi memperkaya hubungan antarvariabel. Selain itu, penggunaan Tobin's Q sebagai satu-satunya proksi nilai perusahaan memiliki keterbatasan karena sensitif terhadap dinamika pasar.

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, Penelitian berikutnya harapannya bisa menambah cakupan bidang industri agar hasil penelitian lebih bersifat umum. Penelitian berikutnya juga bisa memperbanyak variabel lain sebagaimana CSR, kepemilikan institusional, dan leverage guna memperdalam analisis. Selain itu, penggunaan beberapa indikator nilai perusahaan, seperti PBV, PER, dan *Market to Book Value*, disarankan agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif dan stabil dalam merepresentasikan nilai perusahaan.

## REFERENSI

- Agustin, V. C., & Retnani, E. D. (2025). Pengaruh maturitas utang, profitabilitas, cash holding, dan pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan. *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 9(2), 1930–1947. <https://doi.org/10.31955/mea.v9i2.5665>
- Andhika, M. A. M., & Endah, E. S. (2023). Analisis Capital Expenditure, Foreign Independent Directors, dan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan. *Akuntansi : Jurnal Akuntansi Integratif*, 9(2), 118–136. <https://doi.org/10.29080/jai.v9i2.855>

- Badan Pusat Statistik. (2024). Distribusi persentase Produk Domestik Bruto atas dasar harga berlaku menurut lapangan usaha
- Badan Pusat Statistik. (2024). *Growth rate of manufacturing industry GDP*.
- Beriwisnu, T. C., & Priyadi, M. P. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Ekonomi, Industri dan Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 6(12).
- Bursa Efek Indonesia (2021). *Tutup Tahun 2021 dengan Optimisme Pasar Modal Indonesia Lebih Baik*.
- Fabisik, K., Fahlenbrach, R., Stulz, R. M., & Taillard, J. P. (2021). Why are firms with more managerial ownership worth less? *Journal of Financial Economics*, 140(3), 699–725. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2021.02.008>
- 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. <http://dx.doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Habib, A., Bhatti, M. I., Khan, M. A., & Azam, Z. (2021). Cash Holding and Firm Value in the Presence of Managerial Optimism. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 356. <https://doi.org/10.3390/jrfm14080356>
- Hapsari, D. W., Febiana, R., & Ustadi, M. N. (2024). Green Accounting, Leverage, and Cash Holding: Key Factors in Determining Firm Value. *JIA (Jurnal Ilmiah Akuntansi)*, 9(2), 763-781. <https://doi.org/10.23887/jia.v9i2.84568>
- Hartanti, R., Marwah, F., & Amalina, N. (2025). Pengaruh kinerja lingkungan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, Return on Asset, dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 12(1), 93–108. <https://doi.org/10.25105/v12i1.22384>
- Ifada, L. M., Fuad, K., & Kartikasari, L. (2021). Managerial ownership and firm value: The role of corporate social responsibility. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 25(2), 161-169. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol25.iss2.art6>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). The role of cash holding in increasing firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81-86. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3193>
- Jaradat, H. Z., Alnaimi, A. A., & Alsmadi, S. A. (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. <https://doi.org/10.22495/JGRV10I4SIART7>
- Martha, L., & Rina, K. (2023). Pengaruh Likuiditas, Kepemilikan Manajerial Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Tahun 2016-2020. *Jurnal Apresiasi Ekonomi*, 11(1), 137–147. <https://doi.org/10.31846/jae.v11i1.478>
- Meillen, D., & Nauli, E. S. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Indeks LQ45. *EKOMA: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi*, 3(5), 2721-2734. <https://doi.org/10.56799/ekoma.v3i5.4699>
- Muchtar, D., Ramahani, D., Rasyimah, & Syamni, G. (2021). Determination of Firm Value in the Goods and Consumption Sector. *International Journal of Business Economics (IJBE)*, 3(1), 35–46. <https://doi.org/10.30596/ijbe.v3i1.7439>
- Putra, B. A. I., & Sunarto, S. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Moderasi. *Ekonomis: Journal of Economics and Business*, 5(1), 149. <https://doi.org/10.33087/ekonomis.v5i1.195>
- Putri, A. M., Sulisty, S., & Anas, D. E. A. F. (2024). Determinan Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 13(01), 54–68. <https://doi.org/10.22437/jmk.v13i01.31943>
- Rahmi, N. U., & Danantho, V. (2022). Pengaruh corporate social responsibility, capital

- expenditure, keputusan investasi dan leverage terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor consumer goods yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. *Owner: Riset dan Jurnal Akuntansi*, 6(4), 4210-4218. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i4.1175>
- Romando, R., & Arsjah, R. J. (2025). Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial Dan Corporate Social Responsibility (Csr), Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Terdaftar Di BEI Periode 2021-2023). *JURNAL LENTERA BISNIS*, 14(2), 2101-2122 <https://doi.org/10.34127/jrlab.v14i2.1580>
- Sakinah, G., & Ponirah, A. (2021). Pengaruh Psak No. 1 Tentang Penyajian Laporan Cash Flow Dan Capital Expenditure Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Yang Bergerak Di Bidang Consumer Good Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2010-2019. *Jurnal Ilmu Akuntansi dan Bisnis Syariah (AKSY)*, 3(1), 49-58. <https://doi.org/10.15575/aksy.v3i1.12135>
- Savitri, C., Faddila, S. P., Irmawartini, Iswari, H. R., Anam, C., Syah, S., Mulyani, S. R., Sihombing, P. R., Kismawadi, E. R., Pujiyanto, A., Mulyati, A., Astuti, Y., Adinugroho, W. C., Imanuddin, R., Kristia, Nuraini, A., & Siregar, M. T. (2021). *Statistik Multivariat dalam Riset*.
- Sugiyono. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*.
- Suriawinata, I. S., & Nurmalita, D. M. (2022). Ownership Structure, Firm Value and the Moderating Effects of Firm Size: Empirical Evidence From Indonesian Consumer Goods Industry. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 24(1), 91–104. <https://doi.org/10.9744/jmk.24.1.91-104>
- Sutisna, P., & Suteja, J. (2020). Kebijakan Dividen, Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(1), 31-36. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i1.4043>
- Suzan, L., & Ramadhani, N. I. (2023). Firm value factors: the effect of intellectual capital, managerial ownership, and profitability. *Jurnal Akuntansi*, 27(3), 401-420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>.
- sutisna, p., & suteja, j. (2020). *kebijakan dividen, hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan*. 12(1), 31–36.
- suzan, l., & ramadhani, n. i. (2023). firm value factors: the effect of intellectual capital, managerial ownership, and profitability. *jurnal akuntansi*, 27(3), 401–420. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i3.1487>
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 87, 360–366. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Yudhyani, E., Kulsum, U., Reza, F., Sitorus, A. N., & Kirana, N. W. I. (2022). Determinant Factors of Firm Value: Cash Holdings and Dividend Policy as Mediation. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 278–301. <https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.325>