

PENGARUH KEBERAGAMAN GENDER DEWAN DIREKSI, USIA CEO, KEPEMILIKAN KAS, DAN RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA SEKTOR INDUSTRIAL DENGAN LEVERAGE TINGGI DI BURSA EFEK INDONESIA

THE EFFECT OF BOARD GENDER DIVERSITY, CEO AGE, CASH HOLDING, AND BUSINESS RISK ON FIRM VALUE IN THE INDUSTRIAL SECTOR WITH HIGH LEVERAGE ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE

Oleh:

Paskahlin P. Sumampouw¹

Joubert B. Maramis²

Jacky S.B. Sumarauw³

¹²³Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Sam Ratulangi Manado

E-mail:

¹paskahlinpretty062@student.unsrat.ac.id

²joubertmaramis@unsrat.ac.id

³jacky.sbs@unsrat.ac.id

Abstrak: Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh keberagaman gender dalam dewan direksi, usia CEO, kepemilikan kas, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan pada sektor industrial dengan *leverage* tinggi di Bursa Efek Indonesia. Pasar modal Indonesia yang terus berkembang mendorong perusahaan untuk meningkatkan nilainya, namun sektor industrial menghadapi tantangan *leverage* tinggi yang berisiko. Pendekatan kuantitatif digunakan dengan metode asosiatif kausal. Populasi penelitian mencakup seluruh perusahaan di sektor industrial BEI periode 2014–2023, dengan sampel sebanyak sembilan perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas 75%. Data sekunder dari laporan tahunan dianalisis menggunakan regresi data panel dengan model *Fixed Effect Model* (FEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *board gender diversity*, *cash holding*, dan risiko bisnis berpengaruh signifikan secara parsial terhadap nilai perusahaan. Secara simultan, keempat variabel tersebut berpengaruh signifikan. Kesimpulannya, faktor-faktor internal, terutama keberagaman gender dewan direksi, kepemilikan kas, dan risiko bisnis, berperan penting dalam memengaruhi nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Board Gender Diversity*, Usia CEO, *Cash Holding*, Risiko Bisnis, Nilai Perusahaan

Abstract: This study aims to analyze the effect of board gender diversity, CEO age, cash holding, and business risk on firm value in the industrial sector with high leverage listed on the Indonesia Stock Exchange. The continuously growing Indonesian capital market encourages companies to enhance their firm value; however, the industrial sector faces the challenge of risky high leverage. A quantitative approach was employed using a causal-associative method. The research population consists of all industrial sector companies on the IDX during the 2014–2023 period, with a sample of nine companies selected through purposive sampling based on the criterion of a Debt to Equity Ratio (DER) above 75%. Secondary data obtained from annual reports were analyzed using panel data regression with the Fixed Effect Model (FEM). The results indicate that board gender diversity, cash holding, and business risk have a significant partial effect on firm value. Simultaneously, the four variables exert a significant influence. In conclusion, internal factors, particularly board gender diversity, cash holding, and business risk, play a crucial role in determining firm value.

Keywords: *Board Gender Diversity*, *CEO Age*, *Cash Holding*, *Business Risk*, *Firm Value*

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Dalam beberapa tahun terakhir, pasar modal Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan yang mengesankan, yang ditandai dengan peningkatan signifikan jumlah investor. Lonjakan ini mencapai puncaknya pada tahun 2021 dengan kenaikan hingga 92,99%, sebagaimana dicatat oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (2023). Fenomena ini tidak terlepas dari peran krusial digitalisasi yang memudahkan akses investasi, peningkatan literasi keuangan masyarakat, serta kebijakan proaktif dari regulator seperti OJK. Meningkatnya partisipasi investor ini menciptakan

tekanan bagi perusahaan untuk terus meningkatkan nilai perusahaan sebagai daya tarik utama, karena nilai perusahaan merupakan cerminan kinerja dan prospek jangka panjang yang sangat dinilai oleh pasar (Tambun *et al.*, 2022).

Nilai perusahaan menjadi indikator vital yang digunakan investor untuk menilai prospek sebuah entitas, diukur salah satunya melalui rasio Tobin's Q yang mencerminkan seberapa efektif perusahaan menciptakan nilai di atas nilai asetnya (Hadqia *et al.*, 2021). Di tengah kondisi ini, sektor industrial (IDXINDUST) memiliki peran strategis dalam perekonomian nasional. Namun, sektor ini menghadapi tantangan signifikan, terutama terkait dengan tingkat *leverage* yang tinggi. Data historis menunjukkan bahwa rata-rata rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan di sektor ini mengalami fluktuasi ekstrem, bahkan mencapai puncaknya pada tahun 2022. Fluktuasi ini mengindikasikan ketergantungan yang kuat terhadap pendanaan berbasis utang, yang secara inheren membawa risiko finansial yang tinggi.

Di tengah tingginya tingkat *leverage* dan risiko yang menyertainya, keputusan manajerial menjadi sangat penting dalam menjaga keberlanjutan dan nilai perusahaan. Terdapat berbagai faktor internal yang diperkirakan memengaruhi nilai perusahaan, seperti keberagaman gender dewan direksi (*board gender diversity*), usia CEO, kepemilikan kas (*cash holding*), dan risiko bisnis. Keberadaan perempuan di jajaran direksi, misalnya, dipercaya dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan mendorong tata kelola yang lebih inklusif (Serang *et al.*, 2024).

Selain itu, karakteristik CEO juga memainkan peran penting. Usia CEO mencerminkan pengalaman dan gaya kepemimpinan yang berbeda; CEO senior cenderung lebih konservatif dan berhati-hati, sedangkan CEO muda sering kali lebih agresif dan inovatif, yang keduanya dapat memengaruhi nilai perusahaan dengan cara yang berbeda (Krisnata, 2023). Di sisi lain, kebijakan kepemilikan kas yang tidak optimal dapat memicu konflik keagenan atau masalah likuiditas, yang pada akhirnya memengaruhi persepsi investor terhadap stabilitas keuangan perusahaan (Edi & Fernando, 2021; Salma *et al.*, 2024). Demikian pula, risiko bisnis yang tinggi menjadi sinyal negatif bagi investor, yang mengindikasikan ketidakstabilan dan prospek laba yang tidak pasti, sehingga berpotensi menurunkan minat investasi (Ginting *et al.*, 2022; Toyibah & Ruhiyat, 2023).

Berdasarkan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu dan minimnya studi yang secara simultan menguji pengaruh keempat faktor internal tersebut pada perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi di Indonesia, penelitian ini menjadi sangat penting dan relevan. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menganalisis secara mendalam pengaruh *board gender diversity*, usia CEO, *cash holding*, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memiliki urgensi karena berfokus pada sektor krusial dalam perekonomian nasional yang menghadapi tantangan struktural. Kebaruan penelitian ini terletak pada pengujian keempat variabel secara bersamaan dalam konteks spesifik perusahaan sektor industri yang memiliki tingkat utang tinggi di Bursa Efek Indonesia, sehingga diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif dan relevan bagi para pemangku kepentingan, termasuk manajemen perusahaan, investor, dan regulator.

Tujuan Penelitian

- Untuk mengetahui pengaruh *board gender diversity* terhadap nilai perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.
- Untuk mengetahui pengaruh usia CEO terhadap nilai perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.
- Untuk mengetahui pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.
- Untuk mengetahui pengaruh risiko bisnis terhadap nilai perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.
- Untuk mengetahui pengaruh *board gender diversity*, usia CEO, *cash holding* dan risiko bisnis secara simultan terhadap nilai perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2023.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori agensi yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling di tahun 1976 menjelaskan hubungan antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer), di mana konflik kepentingan (*agency conflict*) dapat terjadi akibat perbedaan tujuan antara keduanya. Konflik ini diperparah oleh asimetri informasi, yang memungkinkan manajer

bertindak oportunistik dan meningkatkan biaya keagenan (Nuswandari, 2013). Dalam konteks ini, *board gender diversity* dapat memperkuat fungsi pengawasan terhadap manajer (Aprilia & Setiawan, 2022), usia CEO mencerminkan preferensi risiko (Ferri *et al.*, 2021), *cash holding* dapat menimbulkan masalah *free cash flow* (Rumokoy *et al.*, 2024), dan risiko bisnis yang tinggi memperluas ruang manajer untuk bertindak menyimpang dari kepentingan pemegang saham (Azzahra *et al.*, 2022). Keempat faktor tersebut berperan dalam menekan atau memperkuat konflik keagenan yang berdampak pada nilai perusahaan, terutama dalam perusahaan dengan *leverage* tinggi.

Teori Stakeholder

Menurut Freeman (1984), perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham, tetapi juga kepada stakeholder lainnya seperti karyawan, pelanggan, kreditur, dan masyarakat (Subroto, 2024:16). Hubungan timbal balik dengan stakeholder memengaruhi legitimasi dan keberlangsungan perusahaan (Freeman & Dmytriiev, 2017). Dalam konteks ini, *board gender diversity* mencerminkan nilai inklusivitas yang meningkatkan reputasi perusahaan (Rahman *et al.*, 2025), *cash holding* menunjukkan komitmen terhadap stabilitas keuangan (Sapitri & Ginting, 2022), dan risiko bisnis yang tinggi dapat menurunkan kepercayaan stakeholder (Toyibah & Ruhiyat, 2023).

Teori Sinyal

Teori sinyal oleh Spence di tahun 1973 menyatakan bahwa manajer dapat mengirimkan sinyal kepada investor untuk mengurangi asimetri informasi (Purba, 2023:34). Sinyal positif, seperti laporan keuangan yang informatif atau kebijakan keuangan yang bijak, dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan (Handayani *et al.*, 2024). *Board gender diversity* memberi sinyal tata kelola yang baik (Pramesti & Nita, 2022), usia CEO mencerminkan gaya kepemimpinan (Hayong & Pandin, 2023), dan *cash holding* yang optimal menunjukkan kesiapan menghadapi risiko atau peluang (Saputri & Mutmainah, 2024). Sebaliknya, risiko bisnis yang tinggi memberi sinyal negatif terkait prospek usaha (Toyibah & Ruhiyat, 2023).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan, serta menjadi indikator utama dalam pengambilan keputusan investasi (Aprilia & Setiawan, 2022). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan potensi keuntungan bagi pemegang saham dan meningkatnya kepercayaan pasar (Pramesti & Nita, 2022). Penelitian ini menggunakan *Tobin's Q* untuk mengukur nilai perusahaan, karena mampu mencerminkan efisiensi investasi dan strategi korporasi antar sektor (Hadjia *et al.*, 2021).

Board Gender Diversity

Keberagaman gender dalam dewan direksi mengindikasikan komitmen perusahaan terhadap tata kelola yang inklusif dan dapat meningkatkan kualitas pengambilan keputusan serta legitimasi di mata publik (Bunardi & Cahyadi, 2024; Rahmat, 2024). Penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa kehadiran perempuan dalam dewan direksi dapat memperkuat fungsi pengawasan dan meningkatkan reputasi perusahaan (Nugrahani & Yuniarti, 2021).

Usia CEO

Usia CEO merupakan indikator karakteristik kepemimpinan yang memengaruhi pengambilan keputusan strategis, etika manajerial, dan toleransi terhadap risiko (Hidayat *et al.*, 2024). CEO yang lebih muda cenderung lebih inovatif dan agresif, sedangkan CEO yang lebih tua bersikap konservatif dan berhati-hati (Le *et al.*, 2020; Saputri, 2021).

Cash Holding

Cash holding adalah aset likuid yang digunakan untuk mendukung operasional dan memenuhi kewajiban jangka pendek (Putri & Lisiantara, 2022). Ketersediaan kas yang optimal dapat meningkatkan stabilitas dan fleksibilitas perusahaan, sedangkan kas yang terlalu besar atau terlalu kecil dapat menimbulkan persepsi negatif dari investor (Putri & Suzan, 2024). Keynes (1936) mengemukakan empat motif utama perusahaan menyimpan kas: transaksi, berjaga-jaga, spekulasi, dan arbitrase.

Risiko Bisnis

Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian dalam aktivitas operasional perusahaan yang dapat memengaruhi kemampuan menghasilkan laba dan memenuhi kewajiban (Ginting *et al.*, 2020). Tingginya risiko bisnis, terutama pada perusahaan dengan *leverage* tinggi, meningkatkan potensi kegagalan dan mengurangi

kepercayaan investor. Menurut Brigham dan Houston (2006), risiko bisnis dipengaruhi oleh variabilitas permintaan, harga jual, biaya input, kemampuan penyesuaian harga, eksposur risiko asing, serta komposisi biaya tetap (*operating leverage*).

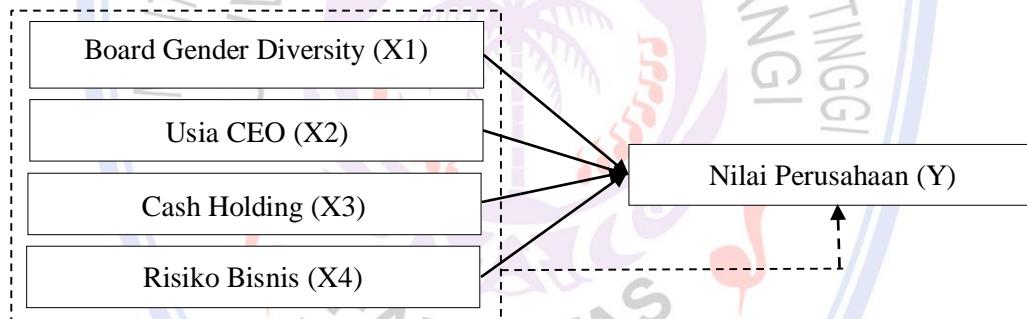
Penelitian Terdahulu

Penelitian Saputra *et al.* (2023) bertujuan untuk menyelidiki pengaruh keragaman gender dewan direksi, independensi dewan direksi, dualitas CEO, dan masa jabatan CEO terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016 hingga 2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari laporan tahunan perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh BEI selama periode waktu dari tahun 2016 hingga 2020. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 94 perusahaan dengan pengamatan selama 5 tahun sehingga dipilih 470 objek pengamatan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan teori tata kelola perusahaan yang baik. Hasil empiris menunjukkan bahwa Independensi Dewan Direksi, dan Masa Jabatan CEO berpengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, keragaman gender dewan direksi, dan dualitas CEO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian oleh Hidayat *et al.* (2024) bertujuan untuk melihat pengaruh karakteristik CEO terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah 825 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2022. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Sebanyak 578 perusahaan menjadi sampel dalam penelitian ini. Hasil penelitian menunjukkan bahwa jenis kelamin, usia dan masa jabatan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pendidikan dan kewarganegaraan tidak berpengaruh signifikan.

Penelitian oleh Edi & Fernando (2021) bertujuan untuk menganalisis pengaruh ukuran dewan, direktur non eksekutif, tipe audit, kepemilikan manajemen, dan cash holding terhadap nilai perusahaan. Objek Penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran dewan dan cash holding berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Model Penelitian



Gambar 1. Model Penelitian

Sumber: Kajian Teori, 2025

Hipotesis Penelitian

- H1: Board Gender Diversity berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi di Bursa Efek Indonesia.
- H2: Usia CEO berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi di Bursa Efek Indonesia.
- H3: Cash Holding berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi di Bursa Efek Indonesia.
- H4: Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi di Bursa Efek Indonesia.
- H5: Board Gender Diversity, Usia CEO, Cash Holding, dan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan pada perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi di Bursa Efek Indonesia.

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Tujuannya adalah untuk menguji dan menganalisis hubungan sebab-akibat antara variabel independen yang meliputi *board gender diversity*, usia CEO, *cash holding*, dan risiko bisnis terhadap satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Pendekatan ini memungkinkan peneliti untuk mengukur dampak kuantitatif dari satu atau lebih variabel terhadap variabel lainnya, memberikan pemahaman yang terstruktur dan terukur mengenai fenomena yang diteliti (Sugiyono, 2013). Dengan mengidentifikasi hubungan ini, penelitian dapat memberikan kontribusi empiris yang relevan mengenai faktor-faktor internal yang paling signifikan dalam memengaruhi nilai perusahaan, khususnya dalam kondisi *leverage* yang tinggi.

Populasi, Sampel, dan Teknik Sampling

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industrial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebanyak 63 perusahaan. Sampel ditentukan dengan teknik *purposive sampling (judgement sampling)*, yaitu metode pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu yang relevan dengan tujuan penelitian (Alam & Lubis, 2021). Kriteria yang ditetapkan adalah: (1) perusahaan terdaftar di BEI hingga tahun 2023; (2) mempublikasikan laporan tahunan dan keuangan secara lengkap selama periode 2014–2023; dan (3) memiliki rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) di atas 75%, yang mengindikasikan *leverage* tinggi. Berdasarkan kriteria tersebut, diperoleh 9 perusahaan sebagai sampel penelitian. Dengan periode pengamatan 10 tahun (2014–2023), jumlah data observasi yang digunakan adalah 90.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data diperoleh dari laporan tahunan (*annual report*) dan laporan keuangan perusahaan sampel yang diakses dari situs resmi masing-masing perusahaan dan situs resmi BEI (www.idx.co.id) untuk periode 2014–2023.

Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui metode studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka mencakup pengumpulan teori, konsep, dan hasil penelitian terdahulu dari berbagai literatur, artikel, dan jurnal ilmiah, sedangkan dokumentasi melibatkan pengumpulan data dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang menjadi sampel penelitian yang dapat diakses melalui website Bursa Efek Indonesia dan *Annual Report* masing-masing perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Tabel 1. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel Penelitian	Definisi	Rumus
Board Gender Diversity (X_1)	Dalam penelitian ini, gender diidentifikasi ke dalam dua kelompok, yakni pria dan wanita. Gender diukur dengan menggunakan variabel <i>dummy</i> , di mana angka 0 menunjukkan bahwa di suatu instansi tidak terdapat dewan direksi berjenis kelamin perempuan, sedangkan angka 1 menunjukkan bahwa di instansi terdapat dewan direksi berjenis kelamin perempuan (Mala & Ardiyanto, 2021).	Variabel dummy 0 = tidak adanya wanita dalam dewan direksi 1 = adanya wanita dalam dewan direksi
Usia CEO (X_2)	Umur CEO adalah aspek penting dari karakteristik direktur karena berhubungan erat dengan masa jabatan dan pengalaman dalam memimpin suatu organisasi (Edi & Cristi, 2022).	Data untuk usia CEO dalam penelitian ini adalah usia CEO yang tercatat dalam laporan tahunan perusahaan pada tahun 2014-2023
<i>Cash Holding</i> (X_3)	<i>Cash holding</i> adalah asset yang paling likuid berfungsi sebagai alat yang digunakan oleh manajer dalam menjalankan operasional perusahaan (Deriwani <i>et al.</i> , 2022).	$\text{Cash holding} = \frac{\text{kas dan setara kas}}{\text{Total Asset}}$

Variabel Penelitian	Definisi	Rumus
Risiko Bisnis (X ₄)	Risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. (Rubiyana & Kristanti, 2020)	$\text{Risiko Bisnis} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$
Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan diukur dengan <i>Tobin's Q</i> . <i>Tobin's Q</i> adalah rasio yang digunakan untuk membandingkan nilai pasar suatu perusahaan dengan biaya penggantian aset yang dimilikinya (Deriwani <i>et al.</i> , 2022).	$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{Total Aset}}$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mendeskripsikan karakteristik data masing-masing variabel, baik variabel independen (*board gender diversity*, usia CEO, *cash holding*, dan risiko bisnis) maupun variabel dependen (nilai perusahaan). Statistik deskriptif mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata (mean), dan standar deviasi, yang memberikan gambaran awal tentang pola distribusi dan penyebaran data.

Analisis Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel digunakan untuk menguji hipotesis penelitian karena data yang digunakan memiliki dimensi lintas waktu (*time series*) dari periode 2014–2023 dan individu (*cross-section*) dari sembilan perusahaan sampel. Terdapat tiga metode yang digunakan dalam mengestimasi model regresi data panel, yaitu *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Berikut merupakan persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$NPit = \alpha + \beta_1 BGDit + \beta_2 UCit + \beta_3 CHit + \beta_4 RBit + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

NP	= Nilai Perusahaan
α	= Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	= Koefisien regresi variabel Independen
BGD	= Board Gender Diversity
UC	= Usia CEO
CH	= Cash holding
RB	= Risiko Bisnis
I	= Cross section (perusahaan)
t	= Time series (periode)
E	= Kesalahan prediksi (error)

Common Effect Model

Basuki (2021:6) menjelaskan bahwa *Common Effect Model (CEM)* merupakan metode estimasi data panel yang paling sederhana karena mengabaikan perbedaan karakteristik antar-individu maupun variasi antar-waktu. Dengan pendekatan ini, data *time series* dan *cross-section* digabungkan dan diestimasi menggunakan metode *Ordinary Least Squares (OLS)*. Model ini pada dasarnya mengasumsikan bahwa perilaku seluruh unit observasi sama sepanjang periode penelitian.

Fixed Effect Model

Basuki (2021:6) menyatakan bahwa *Fixed Effect Model (FEM)* merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan adanya perbedaan intersep antar unit *cross-section*, sedangkan koefisien regresi dianggap konstan di seluruh unit dan periode waktu. Perbedaan intersep ini mencerminkan heterogenitas yang tidak terobservasi dan dikontrol menggunakan variabel *dummy*, sehingga metode ini sering disebut sebagai *Least Square Dummy Variable (LSDV)*.

Random Effect Model

Basuki (2021:6) menjelaskan bahwa *Random Effect Model (REM)* merupakan model regresi data panel yang mengasumsikan bahwa intersep bersifat acak (*random*) dan tidak berkorelasi dengan variabel independen, sehingga perbedaan intersep antar unit *cross-section* dimasukkan ke dalam *error term*. Dengan asumsi tersebut, REM lebih efisien dibandingkan *Fixed Effect Model (FEM)* karena memperhitungkan variasi error baik dari dimensi individu

maupun waktu. Model ini juga dikenal sebagai *Error Component Model (ECM)* dan diestimasi menggunakan teknik *Generalized Least Square (GLS)*.

Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Uji Chow

Basuki (2021:60) menjelaskan bahwa uji *chow* digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang lebih tepat antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Uji ini didasarkan pada asumsi bahwa setiap unit *cross-section* memiliki perilaku yang berbeda, sehingga memungkinkan setiap individu memiliki *intercept* yang unik.

Uji Hausman

Basuki (2021:61) menjelaskan bahwa uji *hausman* digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang lebih tepat antara *Fixed Effect Model* dan *Random Effect Model*. Uji ini dilakukan karena model *Fixed Effect* mengandung unsur *trade-off*, yakni hilangnya derajat bebas akibat penggunaan variabel *dummy*, sedangkan model *Random Effect* mensyaratkan tidak adanya pelanggaran asumsi pada komponen galat.

Uji Lagrange Multiplier

Basuki (2021:61) menjelaskan bahwa uji *lagrange multiplier* yang dikembangkan oleh Breusch-Pagan digunakan untuk menentukan model estimasi data panel yang lebih tepat antara *Random Effect Model* dan *Common Effect Model*. Uji ini dilakukan dengan mengacu pada distribusi *chi-square* dengan derajat kebebasan sesuai jumlah variabel independen dalam model.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Uji ini bertujuan mendeteksi adanya hubungan linier yang tinggi antar variabel independen. Multikolinearitas dapat mengganggu kestabilan koefisien regresi. Uji dilakukan dengan melihat nilai korelasi antar variabel bebas; jika nilai korelasi $> 0,80$ maka terdapat indikasi multikolinearitas (Purnama, 2022).

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini dilakukan untuk melihat apakah varians residual konstan. Jika varians residual tidak konstan, maka terjadi heteroskedastisitas yang dapat menurunkan efisiensi model. Pengujian dilakukan menggunakan uji Glejser, dengan ketentuan bahwa *p-value* $< 0,05$ menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

Uji Kelayakan Model

Uji t (Parsial)

Uji *t* dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai *t*-hitung dengan *t*-tabel yang diperoleh dari distribusi *t* pada tingkat signifikansi 5% ($\alpha/2 = 0,025$ untuk uji dua sisi) dengan derajat kebebasan $df = n - k$. Dalam hal ini, *n* menunjukkan jumlah observasi atau data, sedangkan *k* menunjukkan jumlah variabel yang terdiri atas variabel independen maupun dependen. Selain itu, pengujian juga dapat dilakukan melalui *p-value* yang dibandingkan dengan tingkat signifikansi 0,05. Hipotesis nol (H_0) akan ditolak jika *p-value* $< 0,05$ atau *t*-hitung $> t-tabel, yang mengindikasikan adanya pengaruh signifikan.$

Uji F (Simultan)

Uji F (uji simultan) digunakan untuk menguji apakah seluruh variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan dilakukan dengan membandingkan nilai *F*-hitung dengan *F*-tabel yang diperoleh dari tabel distribusi *F* berdasarkan derajat kebebasan $df_1 = k - 1$ dan $df_2 = n - k$, atau dengan membandingkan nilai signifikansi (*p-value*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0,05. Jika *F*-hitung $> F-tabel atau *p-value* $< 0,05$, hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Sebaliknya, jika nilai *p-value* $> 0,05$ atau *F*-hitung $< F-tabel, menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.$$

Koefisien Determinasi (Adjusted R²)

Uji Koefisien Determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variasi pada variabel dependen. Nilai koefisien determinasi yang mendekati 1 menunjukkan bahwa model memiliki kemampuan eksplanatori yang tinggi dan kualitas model yang baik.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**Hasil Penelitian****Tabel 2. Statistik Deskriptif**

	Board Gender Diversity	Usia CEO	Cash Holding	Risiko Bisnis	Nilai Perusahaan
Mean	0.600000	55.36667	0.072872	0.017904	1.243655
Median	1.000000	55.00000	0.038456	0.021407	0.981644
Maximum	1.000000	78.00000	0.689553	0.336235	2.935352
Minimum	0.000000	41.00000	0.001970	-0.496210	0.552891
Std. Dev	0.492642	8.230459	0.101397	0.104522	0.589836
Observations	90	90	90	90	90

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 2, *Board Gender Diversity* (X_1) memiliki rata-rata 0,6, maksimum 1, minimum 0, dan standar deviasi 0,492642. *Usia CEO* (X_2) rata-rata 55,37 tahun, maksimum 78 tahun, minimum 41 tahun, dengan standar deviasi 8,23. *Cash Holding* (X_3) rata-rata 0,072872, maksimum 0,689553, minimum 0,001970, dan standar deviasi 0,101397. *Risiko Bisnis* (X_4) rata-rata 0,017904, maksimum 0,336235, minimum -0,496210, dan standar deviasi 0,104522. *Nilai Perusahaan* (Y) rata-rata 1,243655, maksimum 2,935352, minimum 0,552891, dengan standar deviasi 0,589836.

Pemilihan Model Regresi Data Panel**Uji Chow****Tabel 3. Uji Chow**

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	10.273657	(8,77)	0.0000
Cross-section Chi-square	65.365954	8	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil Uji Chow pada Tabel 3, nilai probability *Cross-section F* sebesar $0,0000 < 0,05$, sehingga model regresi data panel yang digunakan adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Uji Hausman**Tabel 4. Uji Hausman**

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	56.594618	4	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil Uji Hausman pada tabel 4, nilai probabilitas *Cross-section Random* adalah $0,0000 < 0,05$, sehingga model yang dipilih adalah *Fixed Effect Model*.

Uji Regresi Data Panel**Tabel 5. Uji Regresi Data Panel**

Variable	Coefficient
C	0.593679
Board Gender Diversity (X1)	-0.393781
Usia CEO (X2)	0.014750
Cash Holding (X3)	1.548816
Risiko Bisnis (X4)	-2.416559

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 5, regresi data panel dengan *Fixed Effect Model* pada penelitian ini menghasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = 0,593679 + -0,393781\text{BGD} + 0,014750\text{UC} + 1,548816\text{CH} + -2,416559\text{RB} + \varepsilon$$

1. Konstanta sebesar 0,593679 menunjukkan bahwa apabila semua variabel independen dalam model bernilai nol atau ditidakan, maka nilai perusahaan berada pada angka 0,593679.
2. *Board Gender Diversity* memiliki koefisien regresi sebesar -0,393781 dan bertanda negatif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki perempuan dalam dewan direksi cenderung memiliki nilai perusahaan lebih rendah sebesar 0,393781 dibandingkan dengan perusahaan yang seluruh anggotanya laki-laki, *ceteris paribus*.
3. Usia CEO memiliki koefisien regresi sebesar 0,014750 dan bertanda positif. Artinya, setiap penambahan satu tahun usia CEO akan berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan sebesar 0,014750, *ceteris paribus*.
4. *Cash Holding* memiliki koefisien regresi sebesar 1,548816 dan bertanda positif. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan 0,01 (atau 1%) dalam rasio *cash holding* akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan sebesar 1,548816, *ceteris paribus*.
5. Risiko Bisnis memiliki koefisien regresi sebesar -2,416559 dan bertanda negatif. Artinya, setiap peningkatan 0,01 (atau 1%) dalam rasio risiko bisnis akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan sebesar 2,416559, *ceteris paribus*.

Uji Asumsi Klasik

Uji Multikolinearitas

Tabel 6. Hasil Uji Multikolinearitas

	Board Gender Diversity (X1)	Usia CEO (X2)	Cash Holding (X3)	Risiko Bisnis (X4)
Board Gender Diversity (X1)	1.000000	0.197303	0.050070	0.080666
Usia CEO (X2)	0.197303	1.000000	-0.067789	0.297577
Cash Holding (X3)	0.050070	-0.067789	1.000000	0.516889
Risiko Bisnis (X4)	0.080666	0.297577	0.516889	1.000000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 6, nilai koefisien korelasi antara variabel X_1 dan X_2 adalah $0,197303 < 0,80$, X_1 dan X_3 sebesar $0,050070 < 0,80$, serta X_1 dan X_4 sebesar $0,080666 < 0,80$. Selanjutnya, variabel X_2 memiliki koefisien korelasi sebesar $-0,067789 < 0,80$ terhadap X_3 dan $0,297577 < 0,80$ terhadap X_4 . Terakhir, variabel X_3 dan X_4 memiliki koefisien korelasi sebesar $0,516889 < 0,80$. Dengan demikian, seluruh nilai koefisien korelasi antarvariabel independen berada di bawah 0,80, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 7. Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.020100	0.391407	0.051352	0.9592
Board Gender Diversity (X1)	-0.114776	0.082389	-1.393103	0.1676
Usia CEO (X2)	0.005413	0.006641	0.814981	0.4176
Cash Holding (X3)	-0.054547	0.271745	-0.200730	0.8414
Risiko Bisnis (X4)	0.235688	0.282837	0.833300	0.4073

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan Tabel 7, nilai probabilitas untuk variabel X_1 hingga X_4 masing-masing adalah 0,1676; 0,4176; 0,8414; dan 0,4073. Seluruh nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Hasil Uji Kelayakan Model

Uji T

Tabel 8. Hasil Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.593679	0.753102	0.788312	0.4329
Board Gender Diversity (X1)	-0.393781	0.158523	-2.484061	0.0152

Usia CEO (X2)	0.014750	0.012779	1.154243	0.2520
Cash Holding (X3)	1.548816	0.522862	2.962191	0.0041
Risiko Bisnis (X4)	-2.416559	0.544203	-4.440549	0.0000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 8, diperoleh:

1. *Board Gender Diversity* (X1) memiliki nilai *p-value* sebesar $0,0152 < 0,05$ dan *t-hitung* sebesar $-2,484061$ yang lebih kecil dari *t-tabel* $-1,98827$, menunjukkan bahwa variabel *Board Gender Diversity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
2. Usia CEO (X2) memiliki nilai *p-value* sebesar $0,2520 > 0,05$ dan *t-hitung* sebesar $1,154243$ yang lebih kecil dari *t-tabel* $1,98827$, menunjukkan bahwa variabel Usia CEO tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3. *Cash Holding* (X3) memiliki nilai *p-value* sebesar $0,0041 < 0,05$ dan *t-hitung* sebesar $2,962191$ yang lebih besar dari *t-tabel* $1,98827$, menunjukkan bahwa variabel *Cash Holding* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4. Risiko Bisnis (X4) memiliki nilai *p-value* sebesar $0,0000 < 0,05$ dan *t-hitung* sebesar $-4,440549$ yang lebih kecil dari *t-tabel* $-1,98827$, menunjukkan bahwa variabel Risiko Bisnis memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji F

Tabel 9. Hasil Uji F

F-statistic	12.17114
Prob(F-statistic)	0.000000

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 9, nilai probabilitas sebesar $0,0000$ lebih kecil dari $0,05$ dan nilai F-hitung sebesar $12,17114$ lebih besar dari F-tabel $2,48$. Hal ini menunjukkan bahwa *Board Gender Diversity*, Usia CEO, *Cash Holding*, dan Risiko Bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Adjusted R-squared	0.600993
--------------------	----------

Sumber: Hasil Olahan Data Eviews 12, 2025

Berdasarkan tabel 10, nilai Adjusted R-Squared sebesar 0.600993 menunjukkan bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan $60,10\%$ variasi pada variabel dependen, sedangkan sisanya $39,90\%$ dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh *Board Gender Diversity* terhadap Nilai perusahaan

Berdasarkan hasil uji t parsial, *board gender diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Artinya, semakin banyak perempuan dalam dewan direksi, nilai perusahaan cenderung menurun. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H1) diterima. Temuan ini sejalan dengan Teori Agensi yang menyatakan bahwa meskipun keberagaman gender dapat mengurangi konflik keagenan melalui perspektif yang lebih beragam (Aprilia & Setiawan, 2022), tingkat keberagaman yang tinggi dapat memicu perbedaan preferensi dan pandangan yang menurunkan efektivitas koordinasi serta memperlambat pengambilan keputusan, berdampak negatif pada kinerja dan nilai perusahaan. Fajarwati dan Witiastuti (2022) menambahkan bahwa gaya kepemimpinan perempuan yang lebih hati-hati dan kurang agresif dalam mengambil risiko dapat mengurangi adaptabilitas terhadap tekanan pasar. Dari perspektif Teori Sinyal, keberagaman yang tinggi tanpa diiringi kinerja yang kuat dapat dipersepsikan pasar sebagai sinyal ketidakpastian, memicu penilaian negatif investor. Temuan ini sejalan dengan Sormin *et al.* (2023) yang menemukan pengaruh negatif, namun bertolak belakang dengan Ramdhania *et al.* (2020) yang menemukan pengaruh positif, serta Saputra *et al.* (2023) yang tidak menemukan pengaruh signifikan.

Pengaruh Usia CEO terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, usia CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*), sehingga hipotesis kedua (H2) ditolak. Hal ini menunjukkan bahwa usia CEO bukan faktor penentu utama nilai perusahaan. Dalam perspektif teori sinyal, usia tidak dianggap sebagai indikator yang cukup kuat bagi investor dalam menilai prospek atau kinerja perusahaan, karena faktor seperti pengalaman profesional, rekam jejak, dan kompetensi aktual dinyatakan lebih relevan (Judge *et al.*, 2013). Dari sisi teori agensi, meskipun perbedaan usia dapat mencerminkan preferensi risiko yang berbeda, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hal tersebut tidak berdampak signifikan terhadap kepentingan pemegang saham. Sementara itu, teori stakeholder menegaskan bahwa investor lebih memprioritaskan kemampuan CEO dalam menciptakan nilai daripada karakteristik demografis. Temuan ini berbeda dengan Hidayat *et al.* (2024) yang menemukan pengaruh negatif signifikan usia CEO terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t, *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*Tobin's Q*). Artinya, tingkat *cash holding* yang optimal dapat meningkatkan persepsi investor terhadap profitabilitas dan keberlangsungan perusahaan, sehingga mendorong kenaikan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis pertama (H3) diterima. Hasil ini sejalan dengan teori sinyal, di mana kas yang tinggi memberi sinyal positif mengenai likuiditas dan stabilitas keuangan perusahaan (Saputri & Mutmainah, 2024). Dari perspektif teori agensi, ketersediaan kas memadai dapat mengurangi konflik manajer dan pemegang saham karena mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal (Putra & Rakhmawati, 2016). Sementara dalam teori stakeholder, *cash holding* dipandang sebagai bentuk menjaga kepercayaan pemangku kepentingan terhadap stabilitas operasional (Saputri & Ginting, 2022). Penemuan ini sejalan dengan penelitian Edi & Fernando (2021) yang menemukan pengaruh positif, tetapi bertentangan dengan temuan Riyadi dan Widayastuti (2021) yang menunjukkan pengaruh negatif signifikan, serta Pratiwi *et al.* (2024) yang menemukan tidak adanya pengaruh signifikan.

Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan hasil uji t parsial, risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan rasio *Tobin's Q*. Artinya, semakin tinggi risiko bisnis, semakin rendah nilai perusahaan, karena ketidakpastian operasional dan potensi kerugian menurunkan ekspektasi investor terhadap stabilitas dan prospek pertumbuhan, yang berdampak pada harga saham. Investor cenderung menghindari perusahaan dengan risiko bisnis tinggi karena dianggap kurang menjanjikan untuk pengembalian investasi jangka panjang. Temuan ini sejalan dengan *agency theory*, *signaling theory*, dan *stakeholder theory*. Menurut *agency theory*, peningkatan risiko bisnis dapat memicu konflik antara manajer dan pemegang saham akibat keputusan berisiko yang tidak sejalan dengan kepentingan pemilik modal (Darmanto & Ardiansari, 2017). Berdasarkan *signaling theory*, tingginya risiko bisnis memberi sinyal negatif terkait ketidakstabilan laba dan potensi kesulitan keuangan, sehingga mengurangi minat investor (Wiagustini & Pertamawati, 2015). Dari perspektif *stakeholder theory*, risiko bisnis tinggi menurunkan kepercayaan investor dan kreditur terhadap kelangsungan operasional serta kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (Toyibah & Ruhiyat, 2023). Hasil ini konsisten dengan Agustin *et al.* (2023) yang menemukan pengaruh negatif signifikan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Namun, berbeda dengan Kolibu *et al.* (2020) yang menemukan pengaruh positif, dan Rahmi dan Swandari (2021) yang menunjukkan tidak ada pengaruh signifikan.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan penelitian maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Board Gender Diversity* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa keberagaman gender dalam dewan direksi dapat menurunkan nilai perusahaan dalam konteks perusahaan sektor industrial dengan *leverage* tinggi.
2. Usia CEO tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga usia pimpinan tidak menjadi indikator utama dalam menentukan nilai perusahaan.
3. *Cash Holding* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa likuiditas yang memadai memberikan sinyal positif bagi investor dan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa tingginya ketidakpastian usaha menurunkan persepsi pasar terhadap prospek perusahaan.

5. Secara simultan, variabel *Board Gender Diversity*, Usia CEO, *Cash Holding*, dan Risiko Bisnis berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti keempat faktor ini secara bersama-sama mampu menjelaskan sebagian variasi nilai perusahaan.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diperoleh, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor industrial dengan leverage tinggi disarankan untuk menyusun komposisi dewan direksi secara strategis dengan mempertimbangkan efektivitas keberagaman gender, mengelola kas secara optimal untuk menjaga likuiditas serta menarik kepercayaan investor, dan memperkuat sistem manajemen risiko agar lebih adaptif dalam menghadapi ketidakpastian usaha. Strategi-strategi ini diharapkan mampu mendorong peningkatan nilai perusahaan secara berkelanjutan.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan memperluas cakupan sampel dengan melibatkan lebih banyak perusahaan dari berbagai sektor agar hasil penelitian lebih representatif dan dapat digeneralisasi dan mempertimbangkan penggunaan proxy atau pendekatan alternatif dalam mengukur nilai perusahaan, agar hasil yang diperoleh dapat dibandingkan secara komprehensif dan memberikan sudut pandang yang lebih luas dalam studi sejenis. Disarankan juga untuk menambahkan variabel independen lain yang relevan, seperti latar belakang profesional, karakteristik kepemimpinan CEO, atau indikator tata kelola perusahaan, guna memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh terhadap faktor-faktor yang memengaruhi nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustin, D.T., Zahiroh, N., & Muthiah, R.H. (2023). Intellectual Capital, Ios, Dan Risk Bussiness Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Farmasi Di BEI Tahun 2020-2022. *SENTRI: Jurnal Riset Ilmiah*, 2(6), 1990–2000. <https://ejournal.nusantaraglobal.or.id/index.php/sentri/article/view/997>
- Alam, A.P., & Lubis, J. (2021). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Non Muslim Menjadi Nasabah Bank Syariah Indonesia Di Medan. *Islamic Circle*, 2(1), 16–27. <https://jurnal.stain-madina.ac.id/index.php/islamiccircle/article/view/483>
- Aprilia, A., & Setiawan, T. (2022). Pengaruh Corporate Social Responsibility, Millennial Leadership, Gender Diversity terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Index LQ-45 Periode 2017-2020). *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 3261-3269. <https://owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/1014>
- Azzahra, V.F., Saphira, J., & Astuti, C.D. (2022). Pengaruh Kepemilikan Institusional, Risiko Bisnis, Kualitas Audit, Ketepatan Waktu Pelaporan Keuangan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(3), 1529–1541. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/2463>
- Basuki, A. T. (2021). *Analisis Data Panel dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Depok: PT Rajagrafindo Persada
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Bunardi, S., & Cahyadi, H. (2024). Pengaruh Board Diversity, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan yang Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan. *INOBIS: Jurnal Inovasi Bisnis Dan Manajemen Indonesia*, 7(3), 300–312. <https://inobis.org/ojs/index.php/jurnal-inobis/article/view/320>
- Darmanto, T., & Ardiansari, A. (2017). Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 6(4), 448–460. <https://journal.unnes.ac.id/sju/maj/article/view/18146>
- Deriwani, R., Amin, M., Mahsuni, A. W., Yuliana, V., & Purwanto, I. A. (2022). Analisis Pengaruh Good Corporate Governance, Struktur Kepemilikan, dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada

Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020). *Diponegoro Journal of Accounting*, 12(3), 1–12. <https://jim.unisma.ac.id/index.php/jra/article/view/15297>

Edi, E., & Crist, C. (2022). Pengaruh Karakteristik Ceo Terhadap Manajemen Laba Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 4(3), 1689–1703. <https://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1005>

Edi, E., & Fernando, E. (2021). Analisis Pengaruh Tata Kelola Perusahaan, Kepemilikan Manajemen , dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *Conference on Management, Business, Innovation, Education and Social Science*, 1(1), 1277–1284. <https://journal.uib.ac.id/index.php/combines/article/view/4555>

Fajarwati, E., & Witiastuti, R.S. (2022). Board of Directors Structure and Firm Performance: Evidence from Indonesia and Malaysia. *Management Analysis Journal*, 11(1), 8–21. <https://journal.unnes.ac.id/sju/maj/article/view/51672>

Ferri, L., Spanò, R., Maffei, M., & Fiondella, C. (2021). How Risk Perception Influences Ceos' Technological Decisions: Extending The Technology Acceptance Model To Small And Medium-Sized Enterprises' Technology Decision Makers. *European Journal of Innovation Management*, 24(3), 777–798. <https://www.emerald.com/ejim/article/24/3/777/257790/How-risk-perception-influences-CEOs-technological>

Freeman, R.E., & Dmytriiev, S. (2017). Corporate Social Responsibility and Stakeholder Theory: Learning From Each Other. *Symponya. Emerging Issues in Management*, 1, 7–15. <https://symponya.unicusano.it/article/view/2017.1.02freeman.dmytriiev>

Freeman, R.E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Boston: Pitman

Ginting, F.G., Saerang, I.S., & Maramis, J.B. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Risiko Finansial Dan Risiko Pasar Terhadap Nilai Perusahaan Pada Bank Bumn Periode Tahun 2011-2018. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 256–261. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/27508>

Hadqia, A.F., Aktaviani, N., & Apriliani, D. (2021). Analisis Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur (Study Empiris 4 Perusahaan Yang Terdaftar di BEI). *Jurnal Bisnisman : Riset Bisnis Dan Manajemen*, 3(1), 42–53. <https://bisnisman.nusaputra.ac.id/article/view/59>

Handayani, R., Mangantar, M., & Untu, V.N. (2024). Pengaruh Public Ownership, Return On Asset, Earning Per Share dan Debt To Equity Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Industrial Yang Terdaftar di IDXINDUST Periode 2019-2023, *Jurnal EMBA : Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 12(4), 842–853. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/58804>

Hayong, P.M.D.S., & Pandin, M.Y.R. (2023). Pengaruh Karakteristik Ceo Terhadap Keputusan Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Manajemen Dan Ekonomi (JRIME)*, 1(2), 105–124. <https://jurnal.itbsemarang.ac.id/index.php/JRIME/article/view/196>

Hidayat, M., Siregar, M.I., Aspahani, A., & Erman, E. (2024). Pengaruh Karakteristik Chief Executive Officer Terhadap Nilai Perusahaan di Indonesia. *Owner*, 8(3), 2296–2305. <https://www.owner.polgan.ac.id/index.php/owner/article/view/2276>

Judge, T.A., Rodell, J.B., Klinger, R.L., Simon, L.S., & Crawford, E.R. (2013). Hierarchical Representations Of The Five-Factor Model Of Personality In Predicting Job Performance: Integrating Three Organizing Frameworks With Two Theoretical Perspectives. *Journal of Applied Psychology*, 98(6), 875–925. <https://psycnet.apa.org/record/2013-31562-001>

Keynes, J.M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest, and Money*. New York: Harcourt, Brace & World, Inc.

Kolibu, N.N., Saerang, I.S., & Maramis, J. B. (2020). Analisis Invesment Opportunity Set, Corporate Governance, Risiko Bisnis, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Dengan High Leverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Pengembangan*, 8(1), 202–211. <https://ejournal.unsrat.ac.id/index.php/emba/article/view/27503>

Krisnata, A. (2023). Pengaruh Adaptasi CEO Terhadap Keberlangsungan Bisnis yang Dimoderasi Oleh Usia CEO dan Tingkat Pendidikan CEO Startup Business Mahasiswa Universitas Ciputra Surabaya. *Performa*, 8(1), 83–92. <https://journal.uc.ac.id/index.php/performa/article/view/3062>

Kustodian Sentral Efek Indonesia. (2023). *Statistik Pasar Modal Indonesia* – Desember 2023. https://www.ksei.co.id/files/Statistik_Publik_Desember_2023_v3.pdf

Le, H.T.M., Nguyen, T.T., Pham, V.T., & Vo, T.T. (2020). The Impacts Of CEO Age And Education Level On Earnings Management: Evidence From Listed Vietnamese Real Estate Firms. *Institutions and Economies*, 12(4), 71–91. <https://borneojournal.um.edu.my/index.php/ijie/article/view/26890>

Mala, N.N., & Ardiyanto, M.D. (2021). Pengaruh Diversitas Gender Dewan Direksi Dan Ukuran Dewan Direksi Terhadap Penghindaran Pajak (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018). *Diponegoro Journal of Accounting*, 10(1). <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/30237>

Nugrahani, W.P., & Yuniarti, R. (2021). Pengaruh Board Gender, Dewan Komisaris Independen, Komite Audit Dan Kepemilikan Institusional Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Bisnis, Ekonomi, Dan Sains*, 1(1), 59–68. <https://journal.widyatama.ac.id/index.php/bes/article/view/652>

Nuswandari, C. (2013). Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory. *Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan*, 2(1). <https://www.unisbank.ac.id/ojs/index.php/fe9/article/view/2110>

Pramesti, A.A., & Nita, R.A. (2022). Pengaruh Diversitas Dewan Direksi Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan (JIAKU)*, 1(2), 188–198. <https://ejournal.stiesia.ac.id/jiaku/article/view/5369>

Pratiwi, V.D., Ferdiansyah, F., & Septiani, D. (2024). Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Deviden Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *Liabilities (Jurnal Pendidikan Akuntansi)*, 7(3), 11–22. <https://jurnal.umsu.ac.id/index.php/LIAB/article/view/20862>

Purba, R.B. (2023). *Teori Akuntansi: Sebuah Pemahaman untuk Mendukung Penelitian di Bidang Akuntansi*. Medan: Merdeka Kreasi Group.

Purnama, M.C. (2022). Pengaruh Indeks Persepsi Korupsi, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Investasi Asing Langsung di ASEAN-5. *Jurnal Ekonomi Aktual*, 2(2), 41–48. <https://journal.widapublishing.com/index.php/JEA/article/view/50>

Putra, A.R., & Rakhmawati, S. (2016). Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1), 92–109. <https://jim.usk.ac.id/EKM/article/view/62>

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://journal.ikopin.ac.id/index.php/fairvalue/article/view/1993>

Putri, N.A., & Suzan, L. (2024). Pengaruh Intellectual Capital, Investment Opportunity Set, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022. *Jurnal Revenue: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(2), 1250–1266. <https://revenue.lppmbinabangsa.id/index.php/home/article/view/582>

Rahman, F.A., Saputra, D., & Ananda, Y.A. (2025). Menyingkap Hubungan Kompleks: Peran Strategis Lingkungan dan Sosial Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Ekonomika*, 14(2), 184–193. <https://ejurnal.umri.ac.id/index.php/jae/article/view/7783>

Rahmat, R. (2024). The Influence Of Gender Diversity On Board And Company Debt Policy On Corporate Performance. *Berkala Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 9(1), 134–155. <https://ejournal.unair.ac.id/BAKI/article/view/53597>

Rahmi, M.H., & Swandari, F. (2021). Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Inspirasi Manajemen Dan Kewirausahaan*, 5(1), 67–76. <https://ejurnal.stimi-bjm.ac.id/index.php/JRIMK/article/view/151>

Ramdhania, D.L., Yulia, E., & Leon, F.M. (2020). Pengaruh Gender Diversity Dewan Direksi dan CEO Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Property, Real Estate dan Pembangunan Di Indonesia. *Jurnal Wacana Ekonomi*, 19(2), 082–094. <https://journal.uniga.ac.id/index.php/JA/article/view/891>

Rubiyyana, M., & Kristanti, F.T. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Aktivitas Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Economic, Business, Management, and Accounting Journal*, 17(2). <https://journal.um-surabaya.ac.id/index.php/balance/article/view/4340>

Riyadi, F.A., Masripah, & Widayastuti, S. (2021). Pengaruh Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan. *JOEL: Journal of Educational and Language Research*, 1(1), 31–44. <https://bajangjournal.com/index.php/JOEL/article/view/220>

Rumokoy, L.J., Liu, B., & Chung, R. (2024). Do Board Networks Matter For Corporate Cash Holdings? Evidence From Australian Firms. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 24(7), 1695–1723. <https://www.emerald.com/cg/article-abstract/24/7/1695/1236578/Do-board-networks-matter-for-corporate-cash?redirectedFrom=PDF>

Salma, S., Hermuningsih, S., & Hidayat, R. (2024). Pengaruh Cash Holding Dan Return On Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Oleh Debt To Equity Ratio. *Jurnal Manajemen Terapan Dan Keuangan*, 13(04), 1252–1261. <https://online-journal.unja.ac.id/mankeu/article/view/33857>

Sapitri, D.Y., & Ginting, Y.L. (2022). Pengaruh Cash Holding, Kebijakan Hutang Dan Prestige Power Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman (JIAM)*, 7(2), 1. <https://journal.feb.unmul.ac.id/index.php/JIAM/article/view/9827>

Saputra, R.R., Nazir Ahmad, G., & Kurnianti, D. (2023). Pengaruh Board Gender Diversity, Board Independence, CEO Duality Dan CEO Tenure Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Indonesian Journal of Economy, Business, Entrepreneurship and Finance*, 3(1), 54–69. <https://ijebef.esc-id.org/index.php/home/article/view/86>

Saputri, M. S. (2021). Pengaruh Jenis Kelamin, Usia Dan Tenure CEO (Chief Executive Officers) Terhadap Praktik Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi AKUNESA*, 10(1), 81–91. <https://journal.unesa.ac.id/index.php/akunesa/article/view/10832>

Saputri, S. A., & Mutmainah, K. (2024). Green Accounting, Cash Holding, Sales Growth, Tax Avoidance Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2020 Sampai 2023). *Journal of Economic, Business and Engineering (JEBE)*, 6(1), 165–177. <https://ojs.unsiq.ac.id/index.php/jabe/article/view/8137>

Serang, S., Putra, D.D.A., Siadi., & Kadir, A. (2024). Budaya Organisasi Inklusif: Meningkatkan Keragaman Dan Kesetaraan Dalam Tempat Kerja. *YUME: Journal of Management*, 7(2), 466–473. <https://journal.stieamkop.ac.id/index.php/yume/article/view/6710>

Sormin, S.H., Miharja, I.S., & Wisudanto, W. (2023). Analisis Gender Diversity Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan Dengan Environmental, Social, Governance (ESG) Sebagai Variabel Moderating. *Sebatik*, 27(2), 499–508. <https://jurnal.wicida.ac.id/index.php/sebatik/article/view/2380>

Subroto, V.K. (2024). *Kumpulan Teori Akuntansi*. Semarang: Yayasan Prima Agus Teknik.

Sugiyono, P.D. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Tambun, N., Mangantar, M., & Untu, V.N. (2022). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 10(4), 735–746. <https://ejurnal.unsat.ac.id/index.php/emba/article/view/43865>

Toyibah, Z., & Ruhiyat, E. (2023). Pengaruh Risiko Bisnis, Financial Distress, Dan Kebijakan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Peran Research And Development Sebagai Variabel Moderasi. *Account*, 10(1), 2000–2013. <https://jurnal.pnj.ac.id/index.php/acc/article/view/5506>

Wiagustini, N.L.P., & Pertamawati, N.P. (2015). Pengaruh Risiko Bisnis Dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal Dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan Universitas Udayana*, 9(2), 112–122. https://www.academia.edu/72732769/Pengaruh_Risiko_Bisnis_Dan_Ukuran_Perusahaan_Terhadap_Structur_Modal_Dan_Nilai_Perusahaan_Pada_Perusahaan_Farmasi_DI_Bursa_Efek_Indonesia

