

ANALISIS PENGARUH GOOD CORPORATE GOVERNANCE, STRUKTUR KEPEMILIKAN, DAN CASH HOLDINGS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di BEI Tahun 2018-2020)

Radiah Deriwani*, Moh. Amin, Abdul Wahid Mahsuni*****

radiahdrwni@gmail.com

Universitas Islam Malang

ABSTRACT

The value of the company is very important for the company that can affect the stock price. This can reflect the investor's decision to invest. Therefore, there needs to be a Good Corporate Governance in making company policies to stabilize a sustainable business. The purpose of this study is to find out the influence of Good Corporate Governance, Ownership Structure, and Cash Holdings on the Value of State-Owned Enterprises listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2020. Research methods use descriptive quantitative methods. The data used is secondary data with a period (time series) of three years of research. The population used is the annual financial statements. Sampling technique using purposive sampling and obtained 15 SOEs and 45 annual financial statements for three years. Data analysis uses multiple linear regression analysis. Data processing uses IBM SPSS 22. The results of this study explained that the Board of Directors had a significant negative effect on the Value of the Company, the Audit Committee and Institutional Ownership had no effect on the Value of the Company, while the Board of Commissioners and Cash Holdings had a significant positive effect on the Value of the Company.

Keyword: *Good Corporate Governance, Institutional Ownership, Cash Holdings, Company Value*

I. PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan adalah lembaga ekonomi yang dibangun dengan cara teratur oleh pemilik untuk memperoleh keuntungan. Setiap perusahaan pada dasarnya juga memiliki tujuan utama yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang baik akan menjadi pertimbangan investor termasuk perusahaan BUMN, yang merupakan perusahaan milik negara serta penguasaan badan usaha dimiliki pemerintah. Sehingga BUMN dapat dikatakan sebagai salah satu tonggak perekonomian di Indonesia (Ningsih et al., 2019). Jika diperhatikan dari tahun ke tahun, industri manufaktur di Indonesia berkembang cukup pesat. Terlihat dari seberapa besar jumlah perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini menjadi faktor yang menyebabkan persaingan antar perusahaan manufaktur dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam menentukan kinerja dari suatu perusahaan, dapat dilihat dari sejauh mana keseriusannya dalam menerapkan *Good Corporate Governance*. Penerapan *Good Corporate Governance* memiliki hubungan yang positif dengan nilai/kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan penerapan *Good Corporate Governance* sebagai implementasi yang baik terhadap kinerja perusahaan. *Forum For Corporate Governance in Indonesia* (FCGI) mendefinisikan *Corporate Governance* merupakan perangkat kebijakan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola, perusahaan, pihak kreditur, *government*, karyawan serta pengurus internal dan eksternal yang memiliki hak dan kewajiban, sehingga memperoleh nilai tambah untuk semua pihak *stakeholder*.

Dalam proses memaksimalkan nilai suatu perusahaan akan memunculkan konflik kepentingan antara pihak manajer dan pemilik perusahaan, konflik ini disebut sebagai *agency*

conflict. Konflik tersebut timbul diakibatkan ketika pihak-pihak yang bersangkutan memiliki tujuan yang berbeda. Struktur penerapan *corporate governance* di Indonesia sesuai dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No 1/1995, dimana RUPS ialah suatu badan tertinggi yang terdiri atas pemegang saham yang mempunyai hak untuk memilih ukuran dewan. Pada penelitian ini ukuran dewan ditinjau berdasarkan ukuran Dewan Direksi, Dewan Komisaris Independen, dan juga Komite Audit.

Perusahaan yang memegang kelebihan kas menyebabkan manajer perusahaan cenderung berupaya untuk memenuhi kepentingan diri dari pada kepentingan para pemegang saham dengan pengeluaran yang tidak perlu serta investasi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan itu sendiri. Menurut Boyle dan Guhtrie (dalam Rahmawati & Putra, 2016) tanpa adanya kas yang berasal dari perusahaan yang cukup serta pembiayaan di luar perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan kehilangan peluang investasi, sehingga dapat menurunkan *value* perusahaan dan dapat mengurangi kekayaan dari pemegang saham, sehingga untuk mengurangi kerugian tersebut diperlukan kas yang tinggi dalam perusahaan.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sudah dijelaskan maka dapat ditarik sebuah rumusan masalah 1) Apakah *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?; 2) Apakah *Good Corporate Governance* yang diproksikan melalui dewan direksi, komite audit, dan dewan komisaris berpengaruh terhadap Nilai perusahaan?; 3) Apakah Struktur Kepemilikan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?; 4) Apakah *Cash Holdings* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan?

Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh variabel *Good Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings* terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh variabel *Good Corporate Governance* yang diproksikan melalui Dewan Direksi, Komite Audit, dan Dewan Komisaris terhadap nilai perusahaan, untuk mengetahui pengaruh variabel Struktur Kepemilikan yang diproksikan melalui Kepemilikan Institusional terhadap nilai perusahaan, dan untuk mengetahui pengaruh variabel *Cash Holdings* terhadap nilai perusahaan.

Manfaat Penelitian

Kontribusi penelitian sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan dapat dipakai manajemen perusahaan untuk mengetahui *value* perusahaan perusahaan BUMN.
2. Bagi peneliti selanjutnya sebagai sumber referensi bagi pelaksana penelitian selanjutnya.
3. Bagi bidang keilmuan sebagai bahan kajian akuntansi terutama mengenai *Corporate Governance*, Struktur Kepemilikan, dan *Cash Holdings*.

II. KERANGKA TEORITIS PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Keagenan

Teori keagenan menurut Grace, et al (2019) ialah teori yang menerangkan tentang hubungan dua pihak antara pemegang saham selaku *principal* dan pihak manajemen selaku *agent*. Teori keagenan menjelaskan bahwa masing-masing individu termotivasi oleh kepentingan pribadi, sehingga dapat menyebabkan konflik. Penerapan konsep *Good Corporate Governance* dapat memberikan kepercayaan terhadap agen dalam mengelola kekayaan pemilik modal, dan pemilik menjadi lebih yakin bahwa agen tidak akan melakukan

tindakan *fraud* (kecurangan). Penerapan konsep *Good Corporate Governance* juga diharapkan akan dapat berfungsi untuk menekan atau menurunkan biaya keagenan.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena berpengaruh pada harga saham yang mencerminkan keputusan investasi oleh investor pada perusahaan, maka tingginya nilai perusahaan akan diikuti dengan tingginya kemakmuran pemegang saham. Menurut Hermuningsih & Wardani, (2011) *price share* (harga saham) yang rendah berdampak buruk terhadap nama baik perusahaan dimata *pemegang saham*. Karena pada kenyataannya, tidak semua perusahaan menginginkan harga saham yang tinggi. Hal ini dikarenakan penjualan di harga yang tinggi sangat berdampak pada sulitnya mencari *stakeholder* untuk membelinya. Dengan demikian harga saham perusahaan harus dapat dibuat seoptimal mungkin dan tidak terlalu tinggi ataupun terlalu rendah.

Good Corporate Governance (GCG)

Monks & Minow (dalam Wardhani, 2006) mendefinisikan Good Corporate Governance ialah suatu tata kelola perusahaan yang menjelaskan hubungan antara berbagai partisipan dalam perusahaan yang menentukan arah dan kinerja perusahaan. *Good Corporate Governance* timbul karena kepentingan perusahaan untuk memastikan kepada pihak pemberi modal bahwa dana yang ditanamkan digunakan secara tepat dan efisien. FCGI (2002) menjelaskan bahwa tujuan dari *corporate governance* adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholders*). Good Corporate Governance terdiri diantaranya:

1. Dewan Direksi
Anggota dewan direksi diangkat oleh RUPS untuk melakukan tugas dan pengambil keputusan berdasarkan pembagian tugas dan wewenangnya. Dewan direksi juga bertanggung jawab terhadap urusan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal. Peran yang dimiliki dewan direksi begitu besar dalam mengelola perusahaan, pada dasarnya direksi memiliki hak pengendalian yang signifikan dalam pengelolaan sumber daya perusahaan dan dana dari investor.
2. Komite Audit
Komite audit merupakan salah satu komite yang membantu fungsi dewan komisaris dalam meningkatkan kualitas *financial report*, menciptakan siklus akuntansi yang baik, disiplin dan pengendalian yang dapat mengurangi kecurangan dalam pengelolaan perusahaan, serta meningkatkan eksternal audit ataupun efektifitas internal audit
3. Dewan Komisaris
Forum for Corporate Governance Indonesia (FCGI) mendefinisikan Dewan Komisaris sebagai inti tata kelola perusahaan yang ditugaskan untuk menjamin pelaksanaan strategi perusahaan, mengawasi manajemen dalam mengelola perusahaan serta mewajibkan terlaksananya akuntabilitas.

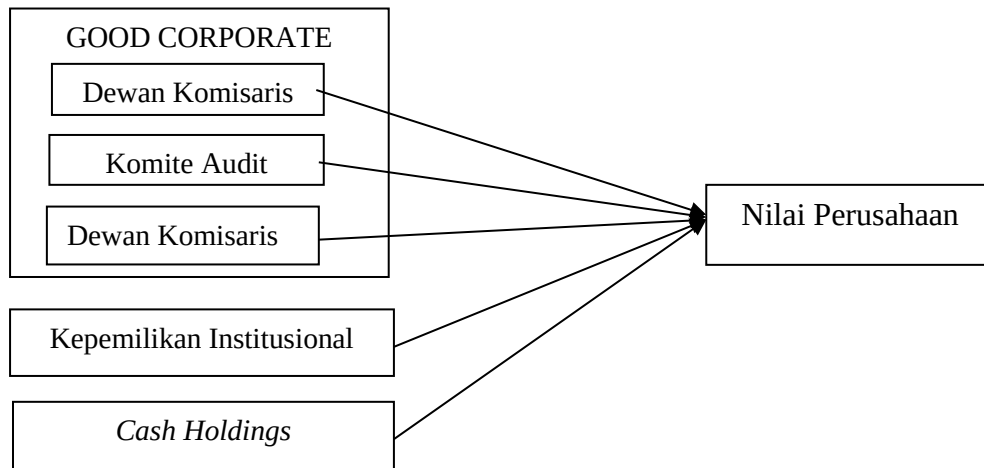
Struktur Kepemilikan

Menurut (Wahyudi dan Pawestri, 2006) dalam (Grace et al., 2019) struktur kepemilikan merupakan jenis institusi pemegang saham pada perusahaan. Berdasarkan persentase kepemilikan dalam saham, kepemilikan terhadap perusahaan dapat dibedakan menjadi dua, yaitu kepemilikan yang terkonsentrasi dan kepemilikan yang menyebar. Kepemilikan Institusional (kepemilikan menyebar) menurut Wongso (2013) adalah proporsi pemegang saham oleh investor seperti perusahaan asuransi, bank, dan sebagainya.

Cash Holdings

Menurut (Riyadi, 2018) *Cash holding* merupakan aset yang paling likuid berfungsi sebagai alat yang digunakan oleh manajer dalam menjalankan operasional perusahaan. Definisi tersebut menyatakan bahwa *Cash holdings* bisa dikatakan penting karena dapat menjaga likuiditas perusahaan, sehingga perusahaan mampu melunasi kewajiban pada waktunya ataupun pada situasi buruk melanda aktivitas bisnis yang dijalankan (Wahyuni et al., 2017).

Kerangka Konseptual



Hipotesis

H₁ : Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, dan *Cash Holdings* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI.

H_{1a} : Dewan Direksi berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI.

H_{1b} : Komite Audit berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI.

H_{1c} : Dewan Komisaris berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di BEI.

H_{1d} : Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

H_{1e} : *Cash Holdings* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia

III. METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode kuantitatif deskriptif. Metode kuantitatif menurut Siyoto dan Sodik (2015:20) ialah penelitian dengan menggunakan angka-angka, pengolahan statistik, struktur dan percobaan terkontrol. Deskriptif digunakan untuk menggambarkan hasil dari angka-angka yang menjelaskan keterhubungan variabel bebas dan variabel terikat.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI dari tahun 2018-2020. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan menentukan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diantaranya:

1. Perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2018-2020.
2. Perusahaan BUMN yang konsisten di Idx20 BUMN selama periode tahun 2018-2020.
3. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Idx20 BUMN yang tidak mengalami kerugian dari tahun 2018-2020.
4. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data mengenai kepemilikan institusional, dewan direksi, dewan komisaris dan auditor.

Pengukuran dan Operasional Variabel

Variabel bebas pada penelitian ini diantaranya Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings*, sedangkan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan. Pengukuran operasional variabel dapat di ukur berdasarkan tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1 Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran
Independen (X1) Ukuran Dewan Direksi atau <i>Board Size</i>	Diproksikan dengan jumlah anggota dewan direksi yang ada di dalam perusahaan	$\sum \text{Anggota Dewan Direksi}$
Independen (X2) Komite Audit	Diproksikan dengan jumlah anggota komite audit.	$\sum \text{Komite Audit}$
Independen (X3) Dewan Komisaris	Diproksikan dengan jumlah anggota dewan komisaris, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan.	$\sum \text{Komisaris In} + \text{Komisaris Eks}$
Independen (X4) Struktur kepemilikan Institusional atau <i>Institutional Ownership</i>	Proporsi shareholders oleh investor institusional seperti perusahaan asuransi, bank, dan sebagainya.	$= \frac{\sum \text{Saham yang dimiliki institusional}}{\sum \text{Saham yang beredar}}$
Independen (X5) <i>Cash Holdings</i>	Asset yang paling likuid berfungsi sebagai alat yang digunakan oleh manajer dalam menjalankan operasional perusahaan.	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas} + \text{Setara Kas}}{\text{Total Asset}}$
Dependen (Y) Nilai Perusahaan	Diproksikan dengan Tobin's Q yaitu perbandingan antara <i>market value of all outstanding shares</i> ditambah hutang dan total asset.	$Q = \frac{MVS + D}{TA}$

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Sumber data pada penelitian ini yaitu data sekunder yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN dari tahun 2018-2020. Pengumpulan data penelitian ini menggunakan metode dokumentasi. Menurut Siyoto dan Sodik (2015:77) metode dokumentasi adalah metode data yang berasal dari dokumen-dokumen yang sudah tersedia seperti, jurnal, buku dan data-data perusahaan yang digunakan untuk menjawab fenomena yang terjadi. Sehingga diperoleh sampel penelitian sebanyak 45 laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN dari tahun 2018-2020.

Metode Analisis Data

Analisis data penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif. Fadhli dan Ananda (2015:29) menjelaskan bahwa statistik deskriptif ialah statistik yang dipakai untuk menggambarkan secara umum mengenai peristiwa yang terjadi berdasarkan data penelitian dan untuk menjelaskan hubungan antar variabel. Penelitian ini menggunakan alat analisis yaitu program SPSS tipe 22.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Hasil Uji Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
NP	45	.80	29.43	3.0707	6.59904
DR	45	3.00	12.00	6.8667	2.84924
KA	45	3.00	8.00	4.4444	1.40705
DK	45	3.00	11.00	6.4889	1.84172
KI	45	.24	.49	.3720	.07028
CH	45	.02	.26	.1049	.05907
Valid N (listwise)	45				

Sumber: Data diolah SPSS 22, 2021

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada tabel 4.1 dapat dijelaskan secara jelas sebagai berikut 1) Nilai Perusahaan (NP), memiliki nilai terkecil 0,80; nilai tertinggi sebesar 29,43; nilai *mean* 3,0707 dan nilai standar deviasi sebesar 6,59904; 2) Dewan Direksi (DR) memiliki nilai terkecil 3,00; nilai tertinggi sebesar 12,00; nilai *mean* 6,8667 dan nilai standar deviasi sebesar 2,84924, 3) Komite Audit (KA) memiliki nilai terkecil 3,00; nilai tertinggi sebesar 8,00; nilai *mean* 4,4444 dan nilai standar deviasi sebesar 1,40705, 4) Dewan Komisaris (DK) memiliki nilai terkecil 3,00; nilai tertinggi sebesar 11,00; nilai *mean* 6,4889 dan nilai standar deviasi sebesar 1,84172, 5) Kepemilikan Institusional (KI) merupakan variabel independen (X_4) memiliki nilai terkecil 0,24; nilai tertinggi sebesar 0,49; nilai *mean* 0,3720 dan nilai standar deviasi sebesar 0,07028, 6) *Cash Holding* (CH) memiliki nilai terkecil 0,02; nilai tertinggi sebesar 0,26; nilai *mean* 0,1049 dan nilai standar deviasi sebesar 0,05907.

Hasil Uji Normalitas

Hasil uji normalitas yang menggunakan alat uji *One Sample Kolmogorov-Smirnov* menerangkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian ini berdistribusi normal. Hal tersebut dikarenakan nilai *Asymp Sig. (2-tailed)* bernilai $0,087 > 0,05$. Hasil uji normalitas sebagai berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		
		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	Normal Parameters ^{a,b}
	Std. Deviation	
Most Extreme Differences	Absolute	Most Extreme Differences
	Positive	
	Negative	
Kolmogorov-Smirnov Z		1.253
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		

Hasil Uji Asumsi Klasik

a. Hasil Uji Multikolinieritas

Hasil uji multikolinieritas menjelaskan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel bebas dalam model regresi. Hasil pengujian dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a							
Mode	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.996	4.295		.930	.358		
DR	-1.682	.349	-.726	-4.814	.000	.546	1.833
KA	.635	.797	.135	.797	.431	.430	2.328
DK	1.317	.693	.368	1.901	.065	.332	3.011
KI	-18.701	12.545	-.199	-1.491	.144	.696	1.438
CH	59.220	13.729	.530	4.314	.000	.822	1.216

a. Dependent Variable: TQ

Berdasarkan tabel 4.3 dijelaskan bahwa Dewan Direksi mempunyai nilai *tolerance* 0,546 > 0,10 dan nilai VIF 1,833 < 10,00, Komite Audit mempunyai nilai *tolerance* 0,430 > 0,10 dan nilai VIF 2,328 < 10,00, Dewan Komisaris mempunyai nilai *tolerance* 0,332 > 0,10 dan nilai VIF 3,011 < 10,00, Kepemilikan Institusional mempunyai nilai *tolerance* 0,696 > 0,10 dan nilai VIF 1,438 < 10,00, dan *Cash Holdings* mempunyai nilai *tolerance* 0,822 > 0,10 dan nilai VIF 1,216 < 10,00.

b. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Hasil uji heteroskedastisitas menjelaskan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi. Pengujian penelitian ini menggunakan *Rank Spearman* Hasil pengujian dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.4
Hasil Uji Heteroskedastisitas

Correlations			NP	DR	KA	DK	KI	CH
Spearman's rho	NP	Correlation Coefficient	1.000	-.162	.180	.162	-.166	.057
		Sig. (2-tailed)	.	.288	.237	.289	.276	.709
		N	45	45	45	45	45	45
DR	DR	Correlation Coefficient	-.162	1.000	.431**	.559**	.129	.369*
		Sig. (2-tailed)	.288	.	.003	.000	.400	.013
		N	45	45	45	45	45	45
KA	KA	Correlation Coefficient	.180	.431**	1.000	.766**	.387**	.470**
		Sig. (2-tailed)	.237	.003	.	.000	.009	.001
		N	45	45	45	45	45	45
DK	DK	Correlation Coefficient	.162	.559**	.766**	1.000	.497**	.395**
		Sig. (2-tailed)	.289	.000	.000	.	.001	.007
		N	45	45	45	45	45	45
KI	KI	Correlation Coefficient	-.166	.129	.387**	.497**	1.000	.113
		Sig. (2-tailed)	.276	.400	.009	.001	.	.460
		N	45	45	45	45	45	45
CH	CH	Correlation Coefficient	.057	.369*	.470**	.395**	.113	1.000
		Sig. (2-tailed)	.709	.013	.001	.007	.460	.
		N	45	45	45	45	45	45

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).
* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Berdasarkan tabel 4.4 dapat dijelaskan bahwa nilai Sig. (2-tailed) variabel Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings* memiliki nilai Sig (2-tailed) lebih dari 0,05. Dengan demikian model regresi yang digunakan pada penelitian ini tidak terjadi heteroskedastisitas.

c. Hasil Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi menjelaskan bahwa tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi. Pengujian penelitian ini memakai uji D-W. Hasil pengujian dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.718 ^a	.516	.454	4.87748	.875

a. Predictors: (Constant), IR, OA BPK, PAD
b. Dependent Variable: KKPD

Berdasarkan tabel 4.5 dijelaskan bahwa nilai dW sebesar 0,875. Sedangkan nilai table dW dengan signifikansi 0,05; jumlah data 45; variabel independen 5; nilai dL=1,2769 dan nilai dU=1,7777. Sehingga dapat ditarik sebuah kesimpulan bahwa nilai (4-dW)>dU tidak terjadi autokorelasi di antara variabel independen.

Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Tabel 4.6
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.996	4.295		.930	.358
DR	-1.682	.349	-.726	-4.814	.000
KA	.635	.797	.135	.797	.431
DK	1.317	.693	.368	1.901	.045
KI	-18.701	12.545	-.199	-1.491	.144
CH	59.220	13.729	.530	4.314	.000

a. Dependent Variable: NP

Hasil uji regresi linier berganda pada tabel 4.6 secara *constant* memiliki nilai Beta sebesar 3,996, Dewan Direksi (DK) memiliki nilai Beta (β_1) -1,682, Komite Audit (KA) memiliki nilai Beta (β_2) 0,635, Dewan Komisaris (DK) memiliki nilai Beta (β_3) 1,317, Kepemilikan Institusional (KI) memiliki nilai Beta (β_4) -18,701, *Cash Holdings* (CH) memiliki nilai Beta (β_5) 59,220, Sehingga hasil analisis regresi linier berganda dapat dibuat sebuah persamaan regresi sebagai berikut:

$$NP = 3,996 - 1,682.DR + 0,635.KA + 1,317.DK - 18,701.KI + 59.220.CH + e$$

(0,000) (0,431) (0,045) (0,144) (0,000)

Hasil Uji Hipotesis

a. Hasil Uji F

Hasil uji F menerangkan bahwa terjadi pengaruh secara simultan. Hasil pengujian dapat ditunjukkan sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji F

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	988.276	5	197.655	8.308	.000 ^b
Residual	927.804	39	23.790		
Total	1916.080	44			

a. Dependent Variable: NP
b. Predictors: (Constant), CH, KI, DR, KA, DK

Berdasarkan tabel 4.7 dijelaskan nilai signifikansi $0,000 < 0,05$ sehingga dapat di tarik kesimpulan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak. Sehingga Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings*.

b. Hasil Uji R²

Hasil dari uji R² menerangkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat menerangkan keterhubungan sebesar 51,6% :

Tabel 4.8
Hasil Uji R²

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.718 ^a	.516	.454	4.87748
a. Predictors: (Constant), IR, OA, PAD				

Berdasarkan tabel 4.8 dijelaskan bahwa Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan BUMN tahun 2018-2020 sebesar 51,6% dan sebesar 48,4% dipengaruhi oleh variabel lain diluar regresi.

c. Hasil Uji t

Hasil dari uji t menjelaskan bahwa variabel independen Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings* terhadap Nilai Perusahaan. Hasil pengujian dapat dijelaskan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji t

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	3.996	4.295		.930	.358
DR	-1.682	.349	-.726	-4.814	.000
KA	.635	.797	.135	.797	.431
DK	1.317	.693	.368	1.901	.045
KI	-18.701	12.545	-.199	-1.491	.144
CH	59.220	13.729	.530	4.314	.000
a. Dependent Variable: TQ					

Berdasarkan Tabel 4.9 dapat dijelaskan bahwa Dewan Direksi memiliki nilai t -4,814 dan nilai Sig 0,000<0,05 sehingga Dewan Direksi berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Komite Audit memiliki nilai t 0,797 dan nilai Sig 0,431> 0,05, sehingga Komite Audit tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dewan Komisaris memiliki nilai t 1,901 dan nilai Sig 0,045<0,05, sehingga Dewan Komisaris berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Kepemilikan Institusional memiliki nilai t -1,491 dan nilai Sig 0,144>0,05, sehingga Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. *Cash Holdings* memiliki nilai t 4,314 dan nilai Sig 0,000<0,05, sehingga *Cash Holdings* berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

V. SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis nilai perusahaan BUMN dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional, dan *Cash Holdings* berpengaruh Nilai Perusahaan.
2. Dewan Direksi berpengaruh signifikan negatif pada Nilai Perusahaan.
3. Komite Audit tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.
4. Dewan Komisaris berpengaruh signifikan positif pada Nilai Perusahaan.

5. Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.
6. *Cash Holdings* berpengaruh signifikan positif pada Nilai Perusahaan.

Keterbatasan

Penelitian ini dilakukan secara ilmiah supaya memperoleh hasil yang maksimal. Adapun keterbatasan pada penelitian ini diantaranya:

1. Periode pengamatan pada penelitian ini hanya dalam waktu 3 tahun, sehingga penelitian ini belum dapat menggambarkan Nilai Perusahaan dalam jangka panjang.
2. Variabel independen dalam penelitian ini hanya menggunakan 5 variabel diantaranya Dewan Direksi, Komite Audit, Dewan Komisaris, Kepemilikan Institusional dan *Cash Holdings*.
3. Variabel dependen dalam penelitian ini hanya menggunakan rasio Tobin's Q pada Nilai Perusahaan. Sehingga penelitian ini belum cukup menggambarkan secara keseluruhan Nilai perusahaan.
4. Sampel penelitian yang digunakan pada penelitian ini hanya perusahaan BUMN yang berada di IDX 20 BUMN, sehingga belum mencakup secara keseluruhan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, pembahasan, simpulan dan keterbatasan, terdapat saran yang disampaikan peneliti sebagai berikut:

1. Bagi peneliti berikutnya dapat menambah rentang waktu pengamatan supaya dapat menggambarkan Nilai Perusahaan dalam jangka waktu yang lebih panjang.
2. Bagi peneliti berikutnya dapat menambah Variabel independen dalam penelitian ini diantaranya Komisaris Independen, Kepemilikan Manajerial, Profitabilitas, Kebijakan Lingkungan, Kebijakan Dividen, Solvabilitas, Likuiditas, *Cash Turnover*.
3. Bagi peneliti berikutnya dapat menggunakan rasio Nilai Perusahaan lainnya pada variabel dependen diantaranya *Price Earning Ratio*, dan *Price to Book Value*.
4. Bagi peneliti berikutnya dapat menambah sampel penelitian yang di pakai yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Fadhli, Muhammad, dan Rusydi Ananda. 2018. *Statistika Pendidikan Teori Dan Praktik Dalam Pendidikan*. Medan: Widya Puspita.
- Grace, F., Claudya, C., Santoso, R., & Toly, A. A. (2019). "Analisa Pengaruh Corporate Governance, Ownership Structure, dan Cash on Hand Terhadap Nilai Perusahaan." *Jurnal Penelitian Keuangan Akuntansi*, 5(2).
- Hermuningsih, S., & Wardani, D. K. (2011). "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan dan Kebijakan Hutang sebagai Variabel Intervening." *Jurnal Siasat Bisnis*. <https://doi.org/10.1109/RADAR.2012.6212186>
- Ningsih, R. W., Nur, D., & Junaidi. (2019). "Pengaruh Good Corporate Governance dan Struktur Perusahaan Terhadap Kinerja Perusahaan." *E-Jra*, 08(02).
- Rahmawati, S., & Putra, A. R. (2016). "Pengaruh Mekanisme Corporate Governance Dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Di Indonesia." *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Manajemen*, 1(1).
- Riyadi, W. (2018). "Pengaruh Cash Holding, Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing." *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1).
- Siyoto, Sandu, dan Ali Sodik. 2015. *Dasar Metodologi Penelitian*. Kediri: Literasi Media.

- Wahyuni, I., . S., & . S. (2017). “Determinan Cash Holdings dan Excess Value.” *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 5(1). <https://doi.org/10.37641/jiakes.v5i1.17>
- Wongso, A. (2013). “Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan, dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Agensi dan Teori Signaling.” *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen*, Vol.1(No.5), 1–6.

*) **Radiah Deriwani** adalah Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

) **Moh. Amin adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang

***) **Abdul Wahid Mahsuni** adalah Dosen tetap Universitas Islam Malang