

GCG, UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE, CASH HOLDING, PROFITABILITAS, DAN NILAI PERUSAHAAN DI INDONESIA

Nadia Seprena Devi¹, Musdholifah², Ulil Hartono³

Universitas Negeri Surabaya^{1,2,3}

Correspondence Email: ulilhartono@unesa.ac.id

Page | - 597 -

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Good Corporate Governance* (GCG), ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan periode 2013-2018. Data yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan di IDX, website perusahaan, dan hasil pemeringkatan CGPI di majalah SWA.

Metode analisis yang digunakan adalah uji asumsi klasik, uji hipotesis dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa GCG mempunyai pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding* dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai jangka panjang perusahaan. Perusahaan dalam menghasilkan nilai lebih dipengaruhi dari kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dan manajer keuangan diharapkan mampu melakukan hal yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan serta menciptakan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang saham.

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of Good Corporate Governance (GCG), firm size, leverage, cash holding and profitability on firm value for the 2013-2018 period. The data used are obtained from the company's financial reports on IDX, the company's website, and the results of the CGPI ranking in SWA magazine.

The analytical method used is the classical assumption test, hypothesis testing and multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that GCG has a negative effect on firm value. Meanwhile, firm size, leverage, cash holding and profitability have no effect on firm value.

Firm value is the company's goal by maximizing the company's long-term value. Companies in generating more value are influenced by management's ability to manage the company and financial managers are expected to be able to do their best to increase company value and create welfare for owners and shareholders.

Keywords: *GCG, size, Leverage, Cash Holding.*

PENDAHULUAN

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham karena harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap

perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan mengambil keputusan yang buruk maka harga saham akan turun. Oleh karena itu, tujuan manajemen adalah mengambil keputusan yang bisa menaikkan harga saham untuk dapat menghasilkan kekayaan bagi pemegang saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan (Bringham & Houston, 2010).

Nilai perusahaan dapat dipengaruhi beberapa faktor, yaitu: GCG, ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding*, dan profitabilitas. *The Indonesian Institute for Corporate Governance* (IICG) mendefinisikan *corporate governance* merupakan serangkaian mekanisme untuk mengarahkan dan mengendalikan suatu perusahaan agar operasional perusahaan berjalan sesuai dengan harapan *stakeholder*. *Corporate governance* yang baik menerapkan proses, struktur, dan sistem perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai tambah perusahaan dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* (IICG, 2009).

Pengukuran *Good Corporate Governance Perception Index* (GCGPI) ini bertujuan untuk memotivasi pelaku dunia usaha dalam meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi, melakukan studi banding (*brecnchmarking*) dan menumbuhkan partisipasi masyarakat luas secara aktif dalam mengembangkan praktik GCG. Penerapan CGPI diharapkan dapat memaksimalkan nilai perusahaan, baik bagi perusahaan maupun pemegang saham (IICG, 2009). Penerapan GCG yang tidak sesuai akan berdampak buruk pada tata kelola perusahaan tersebut. Di Indonesia terdapat beberapa kasus GCG, yaitu: tahun 2010 salah satu pemegang saham PT Katarina melaporkan bahwa telah terjadi tindakan penyelewengan dana publik sebesar Rp 29,04 miliar untuk kepentingan pribadi (Purwanti, 2010).

Tahun 2011 PT Jamsostek telah melakukan pelanggaran GCG dengan membentuk dana pengembangan Program Jaminan Hari Tua (JHT) sebesar Rp7,24 triliun yang tidak sesuai dengan Peraturan Pemerintah 22/2004. Tahun 2013 Bank Indonesia (BI) memberikan sanksi kepada empat bank diantaranya adalah PT Bank Mega Tbk, PT Bank Panin Tbk, PT Bank Jabar Banten Tbk, dan PT Bank Mestika Dharma. Sanksi tersebut diberikan oleh BI, dikarenakan keempat bank tersebut tidak menerapkan GCG. Tahun 2017 PT Freeport Indonesia, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) mendapati adanya ketidaksesuaian laporan keuangan dengan fakta di lapangan (Purwanti, 2010).

Adapun hasil penelitian terdahulu yang masih terdapat ketidak konsistenan. Hasil penelitian Arifin *et al.* (2013); Nisasmara & Musdholifah (2016); Salafudin (2016); Tambunan *et al.* (2017); Syafitri & Nuzuha (2019); Ilmi *et al.* (2017); Fatimah *et al.* (2017); dan Masitha & Djumainah (2019) menyatakan adanya pengaruh positif antara GCG terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Rad *et al.* (2013); Arifin *et al.* (2014) dan Leksono & Vhalery (2018) menyatakan adanya pengaruh negatif antara GCG terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Ilmi *et al.* (2017); Laili *et al.* (2019); dan

Mukhtaruddin *et al.* (2019) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara GCG terhadap nilai perusahaan.

Aggarwal & Padhan (2017) dan Husna & Satria (2019) menyatakan adanya pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar jumlah aset perusahaan, semakin pula besar modal perusahaan. Dimana ukuran perusahaan digunakan sebagai patokan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik sehingga ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Laili *et al.* (2019); Samasta *et al.* (2018); dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Samasta *et al.*, (2018) menyatakan adanya pengaruh positif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian Husna & Satria (2019) menyatakan adanya pengaruh negatif antara *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian Ishari & Abeyrathna (2016) dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara *leverage* terhadap nilai perusahaan.

Ha & Tai (2017) dan Loncan & Caldeira (2013) menyatakan adanya pengaruh positif antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki *cash holding* besar akan menciptakan ketenangan bagi investor tentang likuiditas dan memiliki kekuatan finansial yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Bertolak belakang dengan penelitian Isshaq *et al.* (2009); Nisasmara & Musdholifah (2016); dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

Hasanah & Lekok (2019); dan Osazuwa & Che-Ahmad (2016) menyatakan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Semakin besar profitabilitas perusahaan, maka akan semakin besar pula nilai perusahaan. Sejalan dengan teori sinyal yaitu ketika perusahaan dapat menghasilkan laba akan dianggap sinyal positif dan dapat meningkatkan persepsi investor terhadap perusahaan sehingga nilai perusahaan akan meningkat. Bertolak belakang dengan penelitian Nisasmara & Musdholifah (2016) yang menyatakan tidak adanya pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh GCG, ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan peserta CGPI yang terdaftar di BEI tahun 2013–2018.

Nilai Perusahaan

Sudana (2009) nilai perusahaan adalah sebuah nilai dimana nilai sekarang dari arus pendapatan atau kas yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Manajemen perusahaan selalu berupaya agar dapat meningkatkan nilai perusahaan sekaligus meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, hal ini ditunjukkan dari harga saham perusahaan yang mengalami peningkatan (Bringham & Houston, 2010:11). Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kualitas dari kinerja perusahaan itu sendiri dan diikuti oleh kemakmuran para pemegang saham yang tinggi. Jadi, semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula nilai dari investornya. Hal ini menjadi pedoman

manajer dalam pengambilan keputusan untuk mempertimbangkan faktor resiko. Keputusan-keputusan investasi dan pendanaan dapat membantu perusahaan dalam menentukan tingkat penjualan perusahaan yang optimal dan memilih cara terbaik untuk mendanai aset. Penelitian ini diukur menggunakan Tobin's Q sebagai proksi dari nilai perusahaan karena dalam rasio ini mempertimbangkan dari beberapa aspek seperti: a) mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham, b) mempertimbangkan potensi kemampuan manajemen dalam mengelola aset perusahaan, dan c) mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi (Sudiyatno & Puspitasari, 2010).

Page | - 600 -

GCG

Tata kelola perusahaan atau GCG dalam Peraturan Menteri Negara Badan Usaha Milik Negara Nomor: PER-01/MBU/2011 mendefinisikan sebagai prinsip-prinsip yang mendasari suatu proses dan mekanisme pengelolaan perusahaan berlandaskan peraturan perundang-undangan dan etika berusaha. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG, 2006) GCG adalah salah satu pilar dari sistem ekonomi pasar yang berkaitan erat dengan kepercayaan terhadap perusahaan pelaksana GCG maupun terhadap iklim usaha di suatu negara. Tujuan dari pelaksanaan GCG adalah untuk menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) (FCGI, 2001). IICG mendefinisikan *corporate governance* sebagai proses dan struktur yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholder* yang lain. Sembilan dimensi *corporate governance* yang menjadi acuan penilaian yang dilakukan oleh IICG meliputi komitmen terhadap tata kelola perusahaan, tata kelola dewan komisaris, komite-komite fungsional, dewan direksi, transparansi, perlakuan terhadap pemegang saham, peran pihak berkepentingan lainnya, integritas, dan independensi (IICG, 2009).

Dalam penelitian ini menggunakan CGPI sebagai proksi dari GCG. CGPI adalah program riset dan pemeringkatan penerapan GCG yang mencakup prinsip-prinsip, faktor dan mekanisme dari GCG baik internal maupun eksternal pada perusahaan publik dan BUMN di Indonesia yang diselenggarakan oleh IICG berdasarkan survei dan pemberian skor. Pelaksanaan penilaian CGPI dilandasi oleh pemikiran mengenai perlunya mengetahui sejauh mana riset pemeringkatan *corporate governance* yang telah dilakukan oleh IICG sejak tahun 2001 ini menggambarkan seberapa berkualitasnya perusahaan yang termasuk dalam peringkat tersebut, melalui beberapa penilaian dan dianggap sebagai prestasi bagi perusahaan-perusahaan publik dan BUMN yang masuk dalam kategori sangat terpercaya, terpercaya, dan cukup terpercaya (Cahyaningtyas & Hadiprajitno, 2015). Hal ini mendorong manajemen perusahaan meningkatkan kualitas penerapan konsep *corporate governance* melalui perbaikan yang berkesinambungan (*continous improvement*) dengan melaksanakan evaluasi dan *benchmarking* (IICG, 2009).

Program CGPI merupakan program yang bersifat sukarela (*voluntary*), selektif dan efektif. Keikutsertaan perusahaan merupakan sebuah pilihan (elektif) secara sukarela

(*voluntary*) tanpa didasari oleh dorongan memenuhi aturan (*mandatory*) dan mempertimbangkan kesiapan internal perusahaan (selektif) dalam memutuskan berpartisipasi mengikuti CGPI berdasarkan tema penilaian (IICG, 2009). CGPI memiliki 4 tahapan penilaian yang meliputi: *self assessment*, penilaian dokumen, penilaian makalah dan observasi. Setelah semua tahapan dilewati baru dapat disimpulkan hasil dari CGPI tersebut (IICG, 2009).

Page | - 601 -

Ukuran Perusahaan

Menurut Chen & Chen (2011) perusahaan besar lebih terdiversifikasikan dibandingkan perusahaan kecil, hal ini membuat perusahaan besar lebih stabil dan resiko yang akan terjadi lebih rendah. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar akan dapat dengan mudah mendapat aset pendanaan dari berbagai sumber. Salah satu tolak ukur dari ukuran perusahaan adalah total aset perusahaan tersebut karena dengan total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap kedewasaan, dimana arus kas perusahaan sudah positif dan mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan dengan total aset yang kecil (Sofyaningsih & Hardiningsih, 2011). Halim (2015) semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhnya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Leverage

Leverage mengacu pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap (hutang dan saham *preferen*) dan resiko keuangan adalah tambahan resiko bagi pemegang saham biasa akibat penggunaan *leverage*. Pembiayaan dengan utang umumnya akan meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan untuk suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan tingkat resiko investasi bagi pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham biasa (Brigham & Houston, 2006). *Leverage* digunakan dengan harapan dapat meningkatkan imbal hasil kepada para pemegang saham biasa. *Leverage* yang menguntungkan (*favorable*) atau positif terjadi jika perusahaan dapat menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi dengan menggunakan dana yang didapat dalam bentuk biaya tetap dibandingkan biaya pendanaan tetap yang harus dibayar. Berapa pun laba yang tersisa setelah pemenuhan biaya pendanaan tetap akan menjadi milik para pemegang saham biasa (Horne & Wachowicz, 2013). Dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai proksi *leverage*. DER merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Rasio ini menjelaskan hubungan antara jumlah total kewajiban dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan (Warsono, 2003).

Cash Holding

Cash holding didefinisikan sebagai kas yang dipegang perusahaan atau yang siap untuk diinvestasikan ke aset tetap dan untuk didistribusikan ke investor (Gill & Shah, 2011). Selain

itu *cash holding* dapat membiayai aktivitas perusahaan dengan mudah tanpa menambah biaya lain (Ozkan & Ozkan, 2004). Terdapat dua keuntungan dalam memegang aset likuid, yaitu: 1) perusahaan dapat mengurangi biaya transaksi untuk meningkatkan pendanaan dan tidak perlu untuk melikuidkan aset dalam melakukan pembayaran dan 2) perusahaan dapat menggunakan aset likuid untuk membiayai aktivitas dan investasinya jika sumber pendanaan lain tidak tersedia (Opler et al., 1985). *Cash holding* atau kepemilikan kas dapat digunakan untuk transaksi seperti pembayaran gaji atau upah, pembelian aktiva tetap, membayar utang, membayar dividen dan transaksi lainnya. Kas merupakan aset yang tidak dapat menghasilkan sebuah keuntungan langsung dalam operasional perusahaan. Oleh karena itu, terdapat upaya-upaya pemanfaatan manajemen kas yang efektif dan efisiensi secara optimal (Martono & Harjito, 2005).

Profitabilitas

Profitabilitas adalah salah satu cara untuk menilai perusahaan secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian dari aktivitas investasi. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset atau total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2014). Menurut Brigham & Houston (2010) profitabilitas merupakan sebuah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan. Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dari sudut pandang investor, profitabilitas penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang dan dapat melihat pertumbuhan perusahaan (Kasmir, 2014). Profitabilitas memiliki tujuan dan manfaat bagi pemilik usaha, manajemen dan pihak di luar perusahaan terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan dengan perusahaan tersebut (Kasmir, 2014). Dalam penelitian ini menggunakan *Return On Assets* (ROA) sebagai proksi dari profitabilitas. ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset (kekayaan) perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut (Halim & Hanafi, 2007).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dan termasuk kedalam jenis penelitian kausalitas (sebab-akibat). Data penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh IDX, website perusahaan, dan hasil pemeringkatan CGPI yang dipublikasikan oleh majalah SWA. Populasi penelitian ini adalah perusahaan peserta skor pemeringkatan CGPI yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan yang termasuk peserta skor pemeringkatan CGPI dan terdaftar di BEI secara konsisten serta mempublikasikan laporan keuangan selama 6 tahun berturut-turut periode 2013-2018. Diperoleh 9 sampel penelitian yang sesuai dengan kriteria selama masa penelitian. Variabel

dependen (Y) dan independen (X) dalam penelitian akan dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

Tabel 1.

Rumus Variabel Dependen dan Independen

Variabel	Proksi
Tobin's Q (Y) (Obradovich & Gill, 2012)	$\frac{MVE \text{ (Market Value Equity)} + \text{Book Value of Debt}}{\text{Book Value of Total Asset}} \times 100\%$
CGPI Score (X₁) (IICG & majalah SWA)	Indeks skor
Firm Size (X₂) (Pantow et al., 2015)	$\ln(\text{total asset})$
DER (X₃) (Horne & Wachowicz, 2013)	$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$
Cash Holding (X₄) (Husein, 2013)	$\frac{\text{kas} + \text{setara kas}}{\text{Total Asset}}$
ROA (X₅) (Martono & Harjito, 2012)	$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Model analisis regresi linear berganda yang baik jika terbebas dari asumsi klasik statistik yaitu normalitas, multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi. Pengujian dilakukan menggunakan *software Statistical Program for Social Science (SPSS)*.

HASIL PENELITIAN

Tabel 2.

Hasil Uji Asumsi Klasik

Keterangan	Normalitas	Multikolinearitas		Heteroskedastisitas		Autokorelasi
		Tolerance	VIF	T	Sig.	
Asymp.Sig. (2-tailed)	0,442					0,054
K-S	0,865					
D-W						1,624
CGPI Score		0,318	3,141	0,483	0,631	

Keterangan	Normalitas	Multikolinearitas		Heteroskedasitas		Autokorelasi
		Tolerance	VIF	T	Sig.	
Firm Size		0,428	2,334	-0,548	0,587	
DER		0,367	2,723	-1,435	0,158	
Cash Holding		0,669	1,495	0,520	0,605	
ROA		0,550	1,817	-3,20	0,705	

Sumber: Data diolah (2020)

Berdasarkan hasil uji normalitas dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* diperoleh nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,864 dengan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,442 lebih besar dari 0,05 dapat disimpulkan bahwa model regresi telah lolos uji normalitas. Untuk uji multikolinearitas didapatkan nilai *tolerance* dan nilai VIF menunjukkan semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* $\geq 0,10$ dan nilai VIF ≤ 10 , maka model regresi tidak terkena gejala multikolinearitas. Hasil uji glejser menunjukkan bahwa nilai signifikansinya di atas 0,05 dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi heteroskedasitas. Sementara untuk hasil uji autokorelasi yang menggunakan uji *Durbin-Watson* diperoleh hasil sebesar 1,624 jika dimasukkan kedalam persamaan $dU < d < 4-dU$ adalah $1,7684 < 1,624 < 2,2316$. Sehingga pada kondisi tersebut tidak terpenuhi atau tidak ada kesimpulan yang pasti ada tidaknya gejala autokorelasi, maka untuk meyakinkan dilakukan uji *run test* yang diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,054 lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi autokorelasi.

Tabel 3.

Hasil Uji Hipotesis

Variabel	Uji t		Uji F		R Square
	t	Sig.	F	Sig.	
Residual			4,696	0,001	
(Constant)					
CGPI Score	-2.028	0,048			
Firm Size	-.270	0,788			
DER	-1.803	0,078			
Cash Holding	1.963	0,055			
ROA	1.264	0,212			
					0,329

Sumber: Data Diolah (2020)

Uji simultan (uji F) bertujuan untuk mengetahui apakah keseluruhan variabel independen berpengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Dari tabel 3 diperoleh nilai F hitung sebesar 4,696 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,05. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variabel GCG, ukuran perusahaan, *leverage*,

cash holding, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap variabel nilai perusahaan (Tobin's Q).

Uji parsial (uji t) bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan secara parsial satu variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. *Unstandardized coefficients* *beta* digunakan untuk menentukan besarnya masing-masing koefisien regresi. Hasil uji t pada tabel 3 menunjukkan CGPI score memiliki pengaruh negatif terhadap Tobin's Q dengan nilai koefisien sebesar -0,563 dan tingkat signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05. Sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap Tobin's Q karena tingkat signifikansinya lebih besar dari 0,05.

Untuk hasil dari koefisien determinasi, didapatkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,329 atau 32,9%. Hal ini menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 32,9%, yang berarti 32,9% Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel GCG, ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding*, dan profitabilitas. Sedangkan 67,1% sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi.

Tabel 4.

Hasil Uji Analisis Regresi Linear Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	3,599	1,041		3,456	0,001
CGPI Score	-0,563	0,277	-0,425	-2,028	0,048
Firm Size	-0,078	0,288	-0,049	-0,270	0,788
DER	-0,048	0,027	-0,352	-1,803	0,078
Cash Holding	0,351	0,179	0,284	1,963	0,055
ROA	0,020	0,016	0,201	1,264	0,212

Sumber: Data Diolah (2020)

$$Y = 3,599 - 0,563X_1 - 0,078X_2 - 0,048X_3 + 0,351X_4 + 0,020X_5 + e$$

Dimana:

- Y = nilai perusahaan
- α = nilai konstanta
- X_1 = GCG
- X_2 = ukuran perusahaan
- X_3 = *leverage*
- X_4 = *cash holding*
- X_5 = profitabilitas
- e = error

Tabel 4 menunjukkan nilai konstanta (α) sebesar 3,599 memiliki arti bahwa GCG (X_1), ukuran perusahaan (X_2), *leverage* (X_3), *cash holding* (X_4), dan profitabilitas (X_5) nilainya

konstan atau sama dengan nol maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 3,599%. Nilai β_1 sebesar -0,563 artinya setiap penurunan GCG (X_1) sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,563%. Nilai β_2 sebesar -0,078 artinya setiap penurunan ukuran perusahaan (X_2) sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,078%. Nilai β_3 sebesar -0,048 artinya setiap penurunan *leverage* (X_3) sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,048%. Nilai β_4 sebesar 0,351 artinya setiap peningkatan *cash holding* (X_4) sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,351%. Nilai β_5 sebesar 0,020 artinya setiap peningkatan profitabilitas (X_5) sebesar satu satuan, maka nilai perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,020%.

PEMBAHASAN

Pengujian hipotesis secara parsial antara CGPI score dengan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q terdapat pengaruh negatif dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048 lebih kecil dari 0,05 atau dengan kata lain H_1 ditolak. Berarti semakin kecil CGPI score maka nilai perusahaan juga semakin kecil. Arah negatif menjelaskan bahwa penurunan nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh GCG perusahaan. Sesuai dengan penelitian Arifin *et al.* (2014) menyatakan GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan menandakan bahwa semakin buruk pengimplementasian GCG di perusahaan tersebut dapat mempengaruhi menurunnya nilai perusahaan dan diikuti dengan menurunnya harga saham perusahaan dikarenakan respon pasar terhadap penerapan GCG tidak secara langsung dan membutuhkan waktu. Menurut *signalling theory* ini merupakan sinyal negatif atau kegagalan bagi perusahaan yang mengakibatkan kurangnya kepercayaan investor dalam berinvestasi pada perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Rad *et al.* (2013) dan Leksono & Vhalery (2018) yang menyatakan GCG berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara parsial antara *firm size* dengan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q tidak adanya pengaruh dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,788 lebih besar dari 0,05 atau dengan kata lain H_2 ditolak. Sesuai dengan penelitian Laili *et al.* (2018) menyatakan tidak adanya pengaruh *firm size* terhadap nilai perusahaan dikarenakan besarnya ukuran perusahaan tidak dapat menjadi jaminan bagi perusahaan untuk memiliki kinerja yang baik apabila tidak didukung dengan pengelolaan manajemen. Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menyatakan ukuran perusahaan dengan total aset yang tinggi diharapkan mampu memberikan sinyal positif kepada investor. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Samasta *et al.* (2018) dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara parsial antara *leverage* menggunakan proksi DER dengan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q tidak adanya pengaruh dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,078 lebih besar dari 0,05 atau dengan kata lain H_3 ditolak.

Dikarenakan pada penelitian ini terdapat sektor perbankan yang memiliki rasio DER lebih besar dari 1 (satu). Hal ini berarti bahwa sektor perbankan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan utama ketimbang modal sendiri. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Ishari & Abeyrathna (2016), Husna & Satria (2019), dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Page | - 607 -

Pengujian hipotesis secara parsial antara *cash holding* dengan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q tidak adanya pengaruh dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,55 lebih besar dari 0,05 atau dengan kata lain H_4 ditolak. Hasil ini menjelaskan bahwa jumlah memegang kas tidak mempengaruhi naik turunnya nilai perusahaan. Keuangan perusahaan dikendalikan oleh tata kelola yang cenderung menginventasikan lebih banyak uang dan pengeluaran uang tunai yang tersedia. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Issyaq et al., (2009), Nisasmara & Musdholifah (2016), dan Hasanah & Lekok (2019) yang menyatakan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengujian hipotesis secara parsial antara profitabilitas menggunakan proksi ROA dengan nilai perusahaan menggunakan proksi Tobin's Q tidak adanya pengaruh dibuktikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,212 lebih besar dari 0,05 atau dengan kata lain H_5 ditolak. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar profitabilitas perusahaan maka tidak mempengaruhi dari besaran nilai perusahaan. Investor membeli saham perusahaan tidak dipengaruhi oleh nilai perusahaan, namun melihat pada harga saham di pasar modal. Hal ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Meskipun sebagian besar data penelitian menunjukkan ROA meningkat setiap tahunnya tetapi tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Nisasmara & Musdholifah (2016) yang menyatakan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dan pembahasan, maka penelitian ini menemukan hasil: (1) CGPI score berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, (2) *firm size* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (3) DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, (4) *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (5) ROA tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa hanya sebesar 32,9% Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel GCG, ukuran perusahaan, *leverage*, *cash holding*, dan profitabilitas. Sedangkan sisanya dapat dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi.

REKOMENDASI

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya: ada beberapa variabel yang tidak berpengaruh dan nilai koefisien determinasi yang rendah. Berdasarkan keterbatasan ini disarankan kepada peneliti selanjutnya menggunakan rasio keuangan yang berbeda karena masih terdapat 67,1% kemungkinan Tobin's Q dipengaruhi oleh variabel di

luar penelitian. Selain itu juga diharapkan untuk melakukan penelitian di sektor yang berbeda.

DAFTAR REFRENSI

- Achmad, M. D. (2005). *Good Corporate Governance: Konsep dan Penerapannya dalam Konteks Indonesia*. Ray Indonesia.
- Aggarwal, D., & Padhan, P. C. (2017). Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*, 7(4), 982–1000.
- Arifin, J., Suhadak, S., Astuti, E. S., & Arifin, Z. (2014). The Influence of Corporate Governance , Intellectual Capital on Financial Performance and Firm Value of Bank Sub-Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *European Journal of Business and Management*, 6(26), 159–168.
- Arifin, J., Suhadak, & Astuti, E. S. (2013). The Influence of Corporate Governance on Financial Performance and Firm Value of Bank Sector Companies Listed at Indonesia Stock Exchange in Period 2008-2012. *International Journal of Management and Administrative Sciences (IJMAS)*, 3(6), 01–17.
- Asnawi, S. K., & Wijaya, C. (2005). *Riset Keuangan: Pengujian-Pengujian Empiris*. Gramedia Pustaka Umum.
- Black, B. S., Jang, H., & Kim, W. (2012). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values ? Evidence from Korea Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values ? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics & Organization*, 413(June), 366–413.
- Brady, M. E. (2018). J M Keynes Was Very Clear in 1936 in His *General Theory* and His Correspondence with Joan Robinson That His Theory of the Rate of Interest Was Not a Monetary Theory of the Rate of Interest: J M Keynes Against Joan Robinson and the Pseudo Keynesians. *SSRN Electronic Journal*, January.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 10). Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (11th ed., p. 8). Salemba Empat.
- Cahyaningtyas, A. R., & Hadiprajitno, B. (2015). Pengaruh Corporate Governance Perception Index Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(3), 556–567.
- Chen, S.-Y., & Chen, L.-J. (2011). Capital structure determinants: An empirical study in Taiwan. *African Journal of Business Management*, 5(27), 10974–10983.
- Faridah, N., & Kurnia. (2016). Pengaruh Keputusan Investasi, Pendanaan, Kebijakan Deviden, Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 5(2), 1–15.
- Fatimah, Malavia, mardani ronny, & Budi, W. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance

- Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Riset Manajemen Prodi Manajemen*, 51–69.
- FCGI, F. for C. G. in I. (2001). *Peranan Dewan Komisaris dan Komite Audit dalam Pelaksanaan Corporate Governance (Tata Kelola Perusahaan), The Roles of the Board of Commissioners and the Audit Committee in Corporate Governance* (II).
- Gill, A., & Shah, C. (2011). Determinants of Corporate Cash Holdings: Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance*, 4(1), 70–79.
- Ginting, W. A. (2018). Analisis Pengaruh Current Ratio, Capital Turnover, dan Total Asset Turnover terhadap Return On Asset. *Jurnal Ilmiah Valid*, December, 2–4.
- Gustiandika, T., & Hadiprajitno, P. B. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi Dan Keputusan Pendanaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Moderating. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(2), 1141–1152.
- Ha, N. M., & Tai, L. M. (2017). Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value : Case of Firms Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7(No. 1), Hal. 24-30.
- Halim, A. (2015). *Auditing (Dasar-Dasar Audit Laporan Keuangan)* (Edisi 5). UPP STIM YKPN.
- Halim, & Hanafi. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. UPP AMP YKPN.
- Hasanah, A. N., & Lekok, W. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Pemediasi. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(2), 165–178.
- Horne, V., & Wachowicz. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Salemba Empat.
- Husna, A., & Satria, I. (2019). Effects of Return on Asset, Debt To Asset Ratio, Current Ratio, Firm Size, and Dividend Payout Ratio on Firm Value. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 9(5), 50–54.
- IICG. (2009). Peringkat Perusahaan Terpercaya Tahun 2009. *Majalah SWA*.
- Ilmi, M., Kustono, A. S., & Sayekti, Y. (2017). Effect of Good Corporate Governance , Corporate Social Responsibility Disclosure and Managerial Ownership To the Corporate Value With Financial Performance As Intervening Variables : Case on Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Social Science and Business*, 1, 75–88.
- Ishari, M. P. ., & Abeyrathna, S. P. G. . (2016). The Impact of Financial Leverage on Firms' Value (Special Reference to Listed Manufacturing Companies in Sri Lanka). *International Journal Of Advancement In Engineering Technology*, 3(7), 100–104. www.ijaetmas.com
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Mensah Onumah, J. (2009). Corporate governance, ownership structure, cash holdings, and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Journal of Risk Finance*, 10(5), 488–499.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT. RajaGrafindo Persada.
- KNKG, K. N. K. G. (2006). *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*.
- Laili, C. N., Djazuli, A., & Indrawati, N. K. (2019). the Influence of Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Size on Firm Value: Financial Performance As Mediation Variable. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 17(1), 179–186.

- Leksiono, A. W., & Vhalery, R. (2018). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Financial Performance on Firm Value of Banking Sector Listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) Period of 2012-2016. *International Journal of Innovative Science and Research Technology*, 3(9), 535–540. www.ijisrt.com535
- Loncan, T. R., & Caldeira, J. F. (2013). Capital Structure, Cash Holdings and Firm Value: A Study of Brazilian Listed Firms. *SSRN Electronic Journal*, 46–59.
- Mardiana, N., Murwani, F. D., & Siswanto, E. (2019). Role of Dividend Policy in Relation to Profitability, Liquidity and Firm Value in Non-Financial Companies in Indonesia. *The International Journal of Business & Management*, 7(3), 284–289.
- Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, R. (2019). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 18(2), 181.
- Martono, & Harjito, D. A. (2005). *Manajemen Keuangan* (Edisi Pert). EKONOSIA.
- Masitha, Z., & Djuminah. (2019). Influence of Corporate Governance on Firm Value Through Intellectual Capital and Corporate Social Responsibility. *Journal of Public Administration and Governance*, 9(4), 148.
- Mukhtaruddin, M., Ubaidillah, U., Dewi, K., Hakiki, A., & Nopriyanto, N. (2019). Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, Firm Value, and Financial Performance as Moderating Variable. *Indonesian Journal of Sustainability Accounting and Management*, 3(1), 55.
- Nisasmara, P. W., & Musdholifah, M. (2016). Cash Holding, Good Corporate Governance and Firm Value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128.
- Nofrita, R. (2013). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening. In *Universitas Negeri Padang* (Vol. 1, Issue 1).
- Novari, P., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(9), 252428.
- Novitasari, R. (2016). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Assets (ROA), dan Return On Equity (ROE) terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 8(3), 6–10.
- Opler, T., Pinkowitz, L., Stuz, R., & Williamson, R. (1985). Wirkung Der Gasatmosphaeren Auf Das Gefuege Verschiedener Werkzeugstaehle. *Journal of Financial Economics*, 40(5), 223–228.
- Osazuwa, N. P., & Che-Ahmad, A. (2016). The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firms. *Social Responsibility Journal*, 12(2), 295–306.
- Ozkan, A., & Ozkan, N. (2004). Corporate cash holdings: An empirical investigation of UK companies. *Journal of Banking and Finance*, 28(9), 2103–2134.
- Panda, B., & Lespa, N. (2017). Agency theory: Review of Theory and Evidence on Probelms

- and Perspectives. *Indian Journal of Corporate Governance*, 10 (1), 74–95.
- Pantow, M. S. R., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal EMBA*, 3(1), 961–971.
- Purwanti. (2010). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan. *Majalah Ilmiah INFORMATIKA*, Vol. 1, No. 2, hal 47-60.
- Prasetyorini, F. B. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 1(1).
- Priyastuty, H. (2019). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Ilmiah Manajemen Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Brawijaya*, 1, 1–476.
- Rad, F. H., Rajeh, K. Z. S., Botyari, E., & Bezminabadi, G. N. (2013). The Impact of Corporate Governance on Firm's Financial Performance: A Comparison between Iranian and Malaysian Listed Companies. *Jurnal Teknologi*, 1(1), 69–73.
- Rahayu, S., & Andri, A. (2011). *Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi* (Vol. 31, Issue SUPPL. 1).
- Rustiarini, N. I. W. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham Pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*.
- Salafudin, M. (2016). *Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods Industry Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. 6, 1939.
- Samasta, A. S., Muharam, H., & Haryanto, A. M. (2018). The Effect Of Board Of Director, Audit Committee, Institutional Ownership To Firm Value, With Firm Size, Financial Leverage And Industrial Sector As Control Variables (Study on Listed Companies in Indonesian Stock Exchange Period 2011-2015). *Jurnal Bisnis Strategi*, 27(1), 53.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan* (Edisi 4). BPFE.
- Sofyaningsih, S., & Hardiningsih, P. (2011). *Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang Dan Nilai Perusahaan Ownership Structure, Dividend Policy And Debt Policy And Firm Value*.
- Sudana, I. M. (2009). *Manajemen Keuangan: Teori dan Praktik*. Airlangga University Press.
- Sudiatno, B., & Puspitasari, E. (2010). *Pengaruh Kebijakan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Perusahaan Sebagai Variabel Intervening*.
- Suffah, R., & Riduwan, A. (2016). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen Pada Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–17.
- Syafitri, T., Nuzuha, N. F., & Nurlaily, F. (2019). Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Humaniora : Jurnal Ilmu Sosial, Ekonomi Dan Hukum*, 1(1), 7–20.
- Syafrizallidhi, A. D. (2014). Faktor-faktor yang memengaruhi perilaku cash holding pada perusahaan besar dan kecil. In *Universitas Diponegoro Semarang*.

- Tamba, E. G. H. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap PengPerusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufacturing Secondary Sectors yang Listing di BEI tahun 2009). *Universitas Diponegoro Semarang*.
- Tambunan, M. C. S., Saifi, M., & Hidayat, R. R. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2012-2015) Mei. *E-Proceeding of Management*, 4(3), 2261–2266.
- Wahyudi, H. D., Chuzaimah, C., & Sugiarti, D. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Deviden, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan (Studi Penggunaan Indeks LQ-45 Periode 2010 -2014). *Benefit: Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 1(2), 156.
- Warsono. (2003). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bayu Media Publishing.
- Wisnumurti, A. (2010). *Analisis Pengaruh Corporate Governance terhadap Hubungan Asimetri Informasi dengan Praktik Manajemen Laba*.