

Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan dengan *Good Corporate Governance* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan *Healthcare* Tahun 2019-2021

Silvia Kristiningrum¹, Antoni²

^{1&2}Universitas Wijaya Putra

e-mail: ¹ Silviakristiningrum97@gmail.com

Abstract: *This study aims to provide empirical evidence about the effect of cash holding on firm value. Furthermore, this study aims provide empirical evidence about the moderating good corporate governance on the effect of cash holding on firm value. The population in this study are 30 companies in the healthcare sector listed on Indonesia Stock Exchange in 2019-2021. Purposive sampling was used to select samples for this study. There were 16 companies selected as the sample and the total data were collected for this study were 48 observations. The data in this study were analyzed using Moderated Regression Analysis (MRA). Results show that cash holding has a positive and significant effect on firm value. However, the results of this study finds that good corporate governance do not moderate the impact of cash holding on firm value. Furthermore, this study found that good corporate governance have a significant positive effect on firm value.*

Keywords: *Cash Holding, Firm Value, Good Corporate Governance.*

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut lagi, penelitian ini juga bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai peran moderasi good corporate governance pada pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian ini adalah 30 perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik purposive sampling, sehingga diperoleh 16 perusahaan sampel untuk periode 3 tahun (2019-2021) dengan 48 data observasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah Moderated Regression Analysis (MRA). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa cash holding berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Good corporate governance tidak dapat memoderasi pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan. Lebih lanjut lagi, penelitian ini menemukan bahwa good corporate governance berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

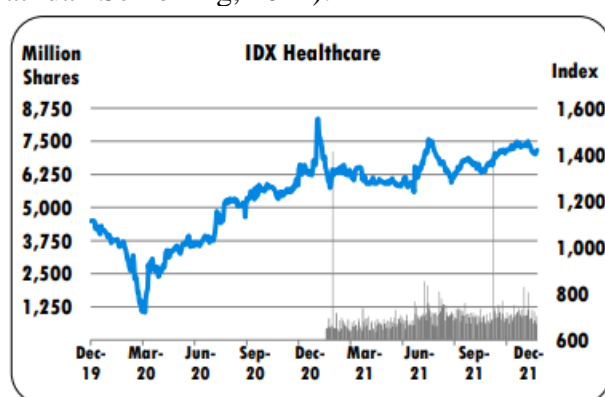
Kata Kunci: *Cash Holding, Nilai Perusahaan, Good Corporate Governance.*

PENDAHULUAN

Kondisi perekonomian pada awal tahun 2023 tengah mengalami pemulihan pasca terjadinya pandemi Covid 19 yang melanda hampir di seluruh dunia. Pandemi ini menyebabkan timbulnya dampak hampir dalam segala aspek, baik kesehatan maupun perekonomian. Salah satunya yang merasakan dampaknya adalah Indonesia. Pandemi Covid 19 telah membawa dampak besar bagi perekonomian nasional Indonesia. Salah satu dampak yang terjadi akibat adanya pandemi ini adalah penurunan harga saham yang terjadi pada hampir seluruh sektor industri perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (Saraswati, 2019). Harga saham sangat penting bagi perusahaan *go public*.

Hal ini dikarenakan harga saham merupakan cerminan dari nilai suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan memiliki harga saham yang tinggi, maka nilai perusahaan tersebut juga akan tinggi (Hidayat, 2021).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga pasar saham (Anugerah & Suryanawa, 2019). Semakin tinggi harga saham maka nilai perusahaan juga akan semakin tinggi. Para investor lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Pada saat terjadinya pandemi Covid 19, terjadi penurunan nilai perusahaan pada beberapa sektor perusahaan, diantaranya adalah sektor industri barang dan konsumsi (Hapsari dkk., 2022), industri telekomunikasi dan industri textile (Hidayat, 2021). Namun berbeda dengan sektor *healthcare*. Pada saat terjadinya pandemi Covid-19, Sektor *healthcare* menjadi salah satu sektor yang mengalami pertumbuhan (Rahmawati dan Sembiring, 2022).



Gambar 1. Index Saham Sektor *Healthcare*

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Perusahaan sektor *healthcare* merupakan perusahaan *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di bidang medis. Sektor *healthcare* memiliki peranan yang cukup penting pada saat terjadinya pandemi Covid 19. Pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa harga saham sektor *healthcare* mengalami kenaikan saat Covid-19 mulai masuk ke Indonesia. Hal ini didukung dengan data BPS yang dikutip dari Bappenas (2020) pada triwulan II tahun 2020 yang menyatakan bahwa sektor kesehatan naik 3,7%. Pertumbuhan yang terjadi pada perusahaan sektor *healthcare* dikarenakan kebutuhan akan layanan kesehatan serta produk kesehatan meningkat.

Nilai perusahaan dapat mengalami kenaikan ataupun penurunan. Perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor penyebab perubahan nilai perusahaan yang saat ini menjadi perhatian banyak peneliti ialah *cash holding*. *Cash holding* merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kegiatan investasi dan operasi perusahaan. Sehingga semakin tinggi nilai *cash holding* perusahaan, maka semakin banyak jumlah kas atau setara kas yang dimiliki perusahaan tersebut.

Kas merupakan aset yang sangat likuid dan dapat dikonversikan menjadi aset lain dengan waktu yang singkat. Terdapat beberapa persepsi yang berbeda mengenai perusahaan yang memiliki nilai *cash holding* yang tinggi. Menurut Emanuel dkk., (2022) tingginya kas yang dimiliki oleh perusahaan akan menambah kepercayaan investor, sebab perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi yang artinya perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Selain itu, dengan tingkat *cash holding* yang tinggi dapat meminimalisir adanya kemungkinan kesulitan keuangan dan

dapat melakukan investasi secara merata (Sumiati, 2020).

Beberapa penelitian terdahulu menyatakan hasil yang sebaliknya, yaitu tingginya nilai kas yang dimiliki perusahaan dapat menyebabkan manajer cenderung melakukan aktivitas yang tidak menambah nilai, sehingga tingginya *cash holding* dapat menurunkan nilai perusahaan (Asante-Darko dkk., 2018). Oleh sebab itu, tingginya kepemilikan kas perusahaan dapat memicu munculnya konflik keagenan (Wijaya, 2022). Menurut teori keagenan, konflik ini muncul ketika terjadi perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer yang seharusnya memiliki kepentingan dan tujuan yang sama (Haj-Salem dkk., 2020). *Corporate governance* dapat menjadi alat yang efektif untuk meminimalisir konflik tersebut (Putri dan Lisiantara, 2022).

Corporate governance memiliki peranan penting dalam hubungan *cash holding* dan kinerja perusahaan. *Corporate governance* berperan untuk mengawasi manajemen perusahaan agar selalu bertindak untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta mencegah manajer melakukan kegiatan atas dasar kepentingan pribadi. Beberapa bentuk *good corporate governance* yang memiliki fungsi pengawasan pada manajemen perusahaan adalah komisaris independen dan komite audit. Komisaris independen dapat memantau kinerja perusahaan. Semakin banyak komisaris independen dalam perusahaan, maka pemantauan kinerja perusahaan akan lebih efektif dan efisien (Fitriana dan Muslim, 2023). Pengawasan efektif yang dilakukan oleh komisaris independen dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan (Nugroho, 2022). Selanjutnya, komite audit dapat meningkatkan fungsi pengawasan terhadap manajemen serta mengawasi laporan keuangan (Haryati dkk., 2021). Jumlah komite audit yang besar dapat memengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini terjadi ketika semakin banyak komite audit yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka akan berdampak pada semakin baiknya pengawasan yang dilakukan oleh komite kepada manajemen (Haryati dkk., 2021). Sehingga komite audit merupakan salah satu faktor yang dapat meminimalisir terjadinya konflik keagenan (Handayani et al., 2020).

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian tentang hubungan *cash holding* dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian Chandra dan Feliana (2020), Emanuel dkk., (2022), Ifada dkk., (2020), Sumiati (2020), Wijaya 2022) menemukan bukti empiris bahwa *cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa kepemilikan kas yang besar dapat meningkatkan nilai perusahaan begitu juga sebaliknya. Namun, penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Asante-Darko dkk., (2018), Aviyanti dan Isbanah (2019), Cheryta dkk., (2018), Firmansyah dkk., (2020), Majid dkk., (2019), Riyadi dkk., (2021) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Artinya bahwa tingginya *cash holding* yang dimiliki perusahaan, menyebabkan turunnya nilai perusahaan. Sedangkan penelitian lainnya memberikan hasil berbeda yakni besar atau kecilnya *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Lestari dkk., 2020 ; Phangestu dan Chrisnanti, 2022).

Penelitian ini berkontribusi untuk mengetahui pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021. Selanjutnya, penelitian ini menjelaskan tentang peran *good corporate governance* yang diprosikan dengan komisaris independen dan komite audit dalam memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Teori Agensi

Teori agensi merupakan teori yang menjelaskan tentang hubungan *principle* dan *agent*, dimana *principle* memberikan mandat kepada *agent* untuk menjalankan operasional perusahaan dan *agent* wajib untuk mempertanggungjawabkan mandat yang telah diterimanya (Jensen dan Meckling, 1976). Untuk mencapai tujuan perusahaan, maka diperlukan adanya visi dan misi yang sama antara pemegang saham selaku *principle* dan manajemen selaku *agent*. Ketika *principle* dan *agent* memiliki kepentingan yang berbeda, maka akan timbul suatu konflik, yaitu konflik keagenan. Tingginya *cash holding* yang dimiliki perusahaan dapat menjadi penyebab munculnya konflik ini. Sebab manajemen dapat menggunakan kas yang dimiliki perusahaan untuk aktivitas pribadi serta aktivitas yang tidak menambah nilai perusahaan, sehingga dapat menurunkan tingkat kepercayaan investor.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan ialah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Hirdinis, 2019). Nilai perusahaan dipengaruhi oleh harga saham perusahaan. Perusahaan yang memiliki harga saham yang tinggi dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan didirikan. Sebab perusahaan yang mempunyai nilai yang tinggi dapat menambah kepercayaan investor. Persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan dilihat dari nilai perusahaannya (Anugerah dan Suryanawa, 2019). Mengikuti Firmansyah dkk., (2020), nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Market to Book Value* (MBV) dengan rumus sebagai berikut:

$$MBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku ekuitas per lembar saham}} \quad (1)$$

Cash Holding

Cash holding merupakan sejumlah kas yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk operasional perusahaan serta melakukan investasi (Aviyanti dan Isbanah, 2019). Kas merupakan aset yang sangat likuid dan dapat diubah menjadi aset lain dalam waktu yang singkat, sehingga keberadaan kas yang besar dapat dengan mudah disalahgunakan. Tingginya *cash holding* yang dimiliki perusahaan dapat menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Asante-Darko dkk., 2018). Hal tersebut disebabkan karena manajemen perusahaan memegang serta mengendalikan kas dalam jumlah yang besar yang dapat digunakannya untuk kegiatan oportunistik manajemen serta melakukan investasi yang tidak memberikan keuntungan bagi perusahaan. Mengacu pada penelitian Ifada dkk., (2020), *cash holding* (CH) dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CH = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalent}}{\text{Total Assets}} \quad (2)$$

Good Corporate Governance

Good Corporate Governance (GCG) ialah suatu sistem yang mengatur peran dan hubungan para pemilik kepentingan seperti pemegang saham, direksi serta dewan komisaris (Henny Wirianata dkk., 2023). Perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan yang baik dapat memberikan manfaat kepada perusahaan diantaranya ialah dapat meningkatkan kepercayaan investor, mengurangi risiko, beroperasi dengan lebih efisien serta dapat meningkatkan akses ke modal (International Finance Corporation, 2020), selain itu tata kelola perusahaan yang baik dapat meminimalisir timbulnya konflik keagenan yang disebabkan oleh tingginya *cash holding* perusahaan. Keberadaan GCG dalam perusahaan membuat perusahaan dapat melakukan pengawasan terhadap manajemen untuk tidak melakukan aktivitas yang dapat merugikan pemegang saham. Menurut Ardiani dkk., (2022) terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur GCG, diantaranya adalah komisaris independen (KI) dan komite audit (KA).

Komisaris Independen

Komisaris independen adalah seseorang yang yang tidak terafiliasi dengan perusahaan namun mempunyai kewajiban untuk mengawasi serta mengarahkan manajemen supaya perusahaan dapat berjalan dengan baik (Saputra dan Bernawati, 2020). Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Aryanto dan Setyorini (2019), komisaris independen (KI) dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KI = \frac{\sum \text{komisaris independen}}{\sum \text{dewan komisaris perusahaan}} \quad (3)$$

Komite Audit

Komite audit adalah komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk mengawasi serta memastikan bahwa pengendalian internal telah berjalan dengan efektif (Hasibuan dkk., 2020). Mengacu pada penelitian Rosharlianti dan Pratiwi (2022), komite audit (KA) dalam penelitian ini diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

$$KA = \frac{\sum \text{komite audit}}{\sum \text{dewan komisaris perusahaan}} \quad (4)$$

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian adalah 30 perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Sampel penelitian sebanyak 16 perusahaan yang diperoleh dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria:

1. perusahaan sektor *healthcare* yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021,
2. perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2019-2021 secara berturut-turut,
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan tahun 2019-2021,
4. Perusahaan sektor *healthcare* yang memiliki nilai ekuitas positif.

Tabel 1. Penentuan Sampel Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021.	30
2.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> yang tidak menerbitkan laporan tahunan selama tahun 2019-2021 secara berturut-turut.	(14)
3.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> yang tidak menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan tahun 2019-2021.	0
4.	Perusahaan sektor <i>healthcare</i> yang memiliki nilai ekuitas negatif	0
Jumlah sampel penelitian		16
Jumlah sampel penelitian 3 tahun (16 x 3 tahun)		48

Sumber: Diolah penulis, 2023

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah *Moderating Regression Analysis* (MRA) dengan persamaan sebagai berikut:

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KI_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KI_{It} + \beta_3 CH * KI_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 3$$

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KA_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 4$$

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KA_{It} + \beta_3 CH * KA_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 5$$

Keterangan:

MBV : Nilai perusahaan

CH : *Cash Holding*

KI : Komisaris Independen

KA : Komite Audit

Menurut Solimun dkk., (2017) terdapat 5 jenis moderasi yakni:

Tabel 2 Jenis Variabel Moderasi

No.	Tipe Variabel Moderasi	Koefisien
1.	Moderasi mutlak (<i>Absolute Moderation</i>)	B ₁ dan B ₂ tidak signifikan B ₃ signifikan
2.	Moderasi murni (<i>Pure Moderation</i>)	B ₂ tidak signifikan B ₃ signifikan
3.	Moderasi semu (<i>Quasi Moderation</i>)	B ₂ signifikan B ₃ signifikan
4.	Moderasi potensial (<i>Homologizer Moderation</i>)	B ₂ tidak signifikan B ₃ tidak signifikan
5.	Prediktor moderasi (<i>Predictor Moderation</i>)	B ₂ signifikan B ₃ tidak signifikan

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif

Tabel 3. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBV	48	.107	10.564	2.6769	2.37312
CH	48	.002	1.000	.1698	.16355
KI	48	.333	.667	.4657	.08631
KA	48	.429	1.500	.8174	.39250
Valid N (listwise)	48				

Sumber: Diolah penulis, 2023

Berdasarkan tabel 3, data yang valid pada penelitian ini sebanyak 48. Hal tersebut diketahui dari nilai N sebesar 48. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak ada data yang *missing*. variabel nilai perusahaan (MBV) dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil 0.107, nilai terbesar 10.564, nilai rata-rata 2.6769 dan standar deviasi 2.37312. Nilai perusahaan yang paling rendah dialami oleh PT Organon Pharma Indonesia Tbk pada tahun 2021, sedangkan nilai perusahaan tertinggi dialami oleh PT Itama Ranoraya Tbk. pada tahun 2020.

Variabel *cash holding* (CH) dalam penelitian ini memiliki nilai terkecil 0.002, nilai terbesar 1.000, nilai rata-rata 0.1698 dan standar deviasi 0.16355. Perusahaan yang memiliki tingkat *cash holding* terendah adalah PT Royal Prima Tbk pada tahun 2019, sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat *cash holding* tertinggi adalah PT Prodia Widyahusada Tbk. pada tahun 2020. Variabel komisaris independen (KI) memiliki nilai terkecil 0.3333, nilai terbesar 0.667, nilai rata-rata 0.4657 dan standar deviasi 0.08631. Selanjutnya, nilai terendah pada variabel komite audit (KA) dalam penelitian ini adalah 0.429, sedangkan nilai tertingginya adalah 1.5000, standar deviasi sebesar 0.39250 dengan rata-rata 0.8174.

Moderating Regression Analysis (MRA)

Pengujian *moderating regression analysis* dilakukan dengan menggunakan lima persamaan. Pengujian ini dilakukan selain untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, tetapi juga untuk mengetahui efek moderasi variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 8. Uji *Moderating regression analysis*

Model Regresi	Variabel	B	t	Sig.
1.	CH	1.368	2.376	.022
2.	CH	1.519	2.940	.005
	KI	3.576	3.535	.001
3.	CH	1.403	2.696	.010
	KI	3.367	3.310	.002
	CH*KI	2.162	1.552	.128
4.	CH	1.168	2.065	.045
	KA	-.430	-2.026	.049
5.	CH	3.738	2.456	.018
	KA	.953	2.175	.035
	CH*KA	-3.037	-1.551	.128

Sumber: Diolah penulis, 2023

Berdasarkan tabel 8 persamaan regresi untuk masing-masing model regresi

adalah:

Model regresi 1

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 1$$

$$MBV_{It} = \alpha + 1.368 CH + \varepsilon$$

Model regresi 2

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KI_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 2$$

$$MBV_{It} = \alpha + 1.519 CH + 3.576 KI + \varepsilon$$

Model regresi 3

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KI_{It} + \beta_3 CH * KI_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 3$$

$$MBV_{It} = \alpha + 1.403 CH + 3.367 KI + 2.162 CH * KI + \varepsilon$$

Model regresi 4

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KA_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 4$$

$$MBV_{It} = \alpha + 1.168CH - 0.430 KA + \varepsilon$$

Model regresi 5

$$MBV_{It} = \alpha + \beta_1 CH_{It} + \beta_2 KA_{It} + \beta_3 CH * KA_{It} + \varepsilon \dots\dots\dots 5$$

$$MBV_{It} = \alpha + 3.738CH + 0.953 KA - 3.037CH * KA + \varepsilon$$

Koefisien Determinasi

Tabel 9. Koefisien Determinasi

Model Regresi	Adjusted R Square
1.	.090
2.	.272
3.	.294
4.	.147
5.	.144

Sumber: Diolah penulis, 2023

Pada tabel 9 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* pada model regresi 1 sebesar 0.090. Hal ini berarti bahwa variabel *cash holding* (CH) pada model regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (MBV) sebesar 9%, sedangkan sisanya 91% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini. Selanjutnya, pada model regresi 2 memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.272. Hal ini berarti bahwa *cash holding* (CH) dan komisaris independen (KI) pada model regresi ini mampu menjelaskan nilai perusahaan (MBV) sebesar 27.2%, sedangkan sisanya 72.8% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini. Model regresi 3 memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.294. Hal ini berarti bahwa variabel independen (CH, KI, CH*KI) pada model regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (MBV) sebesar 29.4%, sedangkan sisanya 70.6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini.

Model regresi 4 memiliki nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.147. Hal ini berarti bahwa variabel independen (CH, KA) pada model regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (MBV) sebesar 14.7%, sedangkan sisanya 85.3% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini. Selanjutnya, nilai *Adjusted R Square* model regresi 5 sebesar 0.144. Hal ini berarti bahwa variabel independen (CH, KA, CH*KA) pada model regresi ini mampu menjelaskan variabel dependen (MBV) sebesar 14.4%, sedangkan sisanya 85.6% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak terdapat dalam model regresi penelitian ini.

Uji t

Tabel 10. Uji t

Variabel	B	t	Sig.	Keterangan
CH	1.368	2.376	.022	Signifikan
KI	3.367	3.310	.002	Signifikan
CH*KI	2.162	1.552	.128	Tidak Signifikan
KA	.953	2.175	.035	Signifikan
CH*KA	-3.037	-1.551	.128	Tidak Signifikan

Sumber: Diolah penulis, 2023

Berdasarkan tabel 10 dapat diketahui bahwa nilai koefisien *cash holding* (CH) terhadap nilai perusahaan (MBV) sebesar 1.368 dengan nilai t sebesar 2.376 dan nilai signifikan 0.022 dengan tingkat signifikan 5% (0,05). Sehingga dapat diartikan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel komisaris independen (KI) menunjukkan nilai koefisien sebesar 3.367 dan Sig. sebesar 0.002 lebih kecil dari 0.05. Hasil tersebut membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil interaksi komisaris independen dengan variabel *cash holding* (CH*KI) memiliki nilai signifikan sebesar 0.128 lebih besar dari tingkat signifikan 5% ($0.128 > 0.05$) yang menunjukkan bahwa hasil interaksi (CH*KI) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, Variabel komite audit (KA) memiliki nilai koefisien sebesar 0.952 dan nilai signifikan 0.035 (< 0.05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa KA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan berdasarkan uji interaksi (CH*KA) memiliki nilai signifikan sebesar 0.128 (> 0.05) yang menunjukkan bahwa interaksi tersebut tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *good corporate governance* yang diukur dengan menggunakan komisaris independen dan komite audit dalam penelitian ini termasuk dalam kategori prediktor moderasi sebab *good corporate governance* sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

Pembahasan

Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki nilai koefisien sebesar 1.368 dan nilai Sig. 0.022 (< 0.05). Hasil tersebut menunjukkan bahwa *cash holding* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga H1 diterima. Semakin tinggi tingkat *cash holding* yang dimiliki suatu perusahaan dapat menyebabkan nilai suatu perusahaan menjadi semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Perusahaan dianggap memiliki likuiditas dan fleksibilitas yang tinggi ketika memiliki kas dan setara kas yang besar. Dengan fleksibilitas dan likuiditas yang tinggi maka perusahaan dapat memenuhi aktivitas operasional, memenuhi kewajiban jangka pendeknya, serta melakukan investasi. Oleh karena itu tingkat *cash holding* yang tinggi dapat menarik minat investor untuk berinvestasi, yang akhirnya hal tersebut dapat membuat naiknya harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Wijaya (2022) dan Halim (2022) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lestari dkk., (2020) dan Phangestu dan Chrisnanti (2022) yang menyatakan bahwa besar atau kecilnya *cash holding* yang dimiliki perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Efek Moderasi Good Corporate Governance Yang Diukur Dengan Komisaris Independen Dalam Memengaruhi Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Pada penelitian ini *good corporate governance* (GCG) diproksikan dengan menggunakan komisaris independen. Hasil uji regresi menunjukkan indikator komisaris independen memiliki nilai koefisien sebesar 3.367 dan nilai Sig. 0.002 (<0.05) sedangkan nilai signifikan variable interaksi CH*KI sebesar 0.128 (>0.05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG yang diukur dengan komisaris independen termasuk dalam prediktor moderasi, artinya bahwa GCG sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan, sehingga H2 tidak diterima.

Komisaris independen tidak dapat memperkuat pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen belum optimal dalam melakukan pemantauan terhadap pengelolaan kas. Selanjutnya, Hasil uji regresi menunjukkan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak jumlah dewan komisaris independen yang dimiliki oleh perusahaan, maka fungsi pengawasan terhadap operasional perusahaan akan lebih baik, sehingga kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan sesuai dengan keinginan pemegang saham dan dapat mencapai tujuan perusahaan yaitu menaikkan nilai perusahaan. Sesuai dengan teori keagenan yang menyatakan bahwa banyaknya jumlah komisaris independen dalam suatu perusahaan dapat membuat pengawasan terhadap manajemen lebih efektif sehingga dapat meminimalisir adanya konflik keagenan, yang akhirnya dapat menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Handayani dkk., (2020) yang membuktikan bahwa komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun bertentangan dengan penelitian Mutiara dkk., (2023) yang menyatakan bahwa fungsi pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen terhadap kinerja manajemen dinilai kurang efektif untuk dapat menaikkan nilai perusahaan.

Efek Moderasi Good Corporate Governance Yang Diukur Dengan Komite Audit Dalam Memengaruhi Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Selain komisaris independen, GCG dalam penelitian ini juga diproksikan dengan menggunakan komite audit. Hasil uji regresi menunjukkan nilai Sig. komite audit lebih kecil dari 0.05 yaitu 0.035 dengan nilai koefisien sebesar 0.953 dan nilai signifikan variabel interaksi CH*KA sebesar 0.128 (>0.05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa GCG yang diukur dengan komite audit termasuk dalam prediktor moderasi, artinya bahwa GCG sebagai variabel independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun tidak dapat memoderasi pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan.

Komite audit tidak dapat memperlemah pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh komite audit belum optimal dalam melakukan pemantauan terhadap pengelolaan kas. Sehingga komite audit tidak dapat meminimalisir pengaruh negatif yang diakibatkan oleh tingginya *cash holding* yang dimiliki perusahaan. Namun, komite audit berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Komite audit dapat melaksanakan tugas pengawasan terhadap manajemen secara efektif sehingga jumlah komite audit yang dimiliki oleh perusahaan dapat menaikkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori keagenan yaitu

komite audit dapat menjadi aspek untuk mengatasi konflik keagenan yang terjadi di perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh komite audit dinilai dapat meminimalisir timbulnya konflik.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Mutiara dkk., (2023) yang menyatakan bahwa komite audit dapat menjalankan tugas dengan baik untuk mengawasi manajemen dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga hal tersebut dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi yang akhirnya dapat membuat naiknya harga saham serta nilai perusahaan. Sebaliknya, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Fitriana dan Muslim (2023) yang menjelaskan bahwa adanya komite audit tidak menjamin naiknya nilai perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa cash holding berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan sektor healthcare yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021. Semakin tinggi tingkat cash holding yang dimiliki suatu perusahaan dapat menyebabkan nilai suatu perusahaan menjadi semakin tinggi, begitu juga sebaliknya. Selanjutnya, Good corporate governance (GCG) yang diproksikan dengan komisaris independen dan komite audit tidak mampu memoderasi pengaruh cash holding terhadap nilai perusahaan. Namun, GCG sebagai variabel independen dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Pengawasan yang dilakukan oleh komisaris independen dan komite audit terhadap operasional perusahaan telah berjalan dengan baik dan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi, sehingga hal tersebut dapat menyebabkan naiknya nilai perusahaan.

SARAN

Berdasarkan kesimpulan dari penelitian ini, maka saran yang disampaikan penulis pada manajemen perusahaan dapat memastikan bahwa perusahaan memiliki jumlah kas dan setara kas yang cukup. Hal ini dikarenakan sudah terbukti secara empiris bahwa tingkat cash holding yang dimiliki perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Selain itu, manajemen dapat mempertimbangkan keberadaan komisaris independen dan komite audit dalam perusahaan, sebab keberadaan komisaris independen dan komite audit telah terbukti secara empiris dapat menaikkan nilai perusahaan. Untuk akademisi dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi serta dapat dikembangkan untuk penelitian-penelitian selanjutnya terutama yang berkaitan dengan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai suatu perusahaan selain cash holding dan komisaris independen, sebab memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan didirikannya perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anugerah, K. H. G., & Suryanawa, I. K. (2019). Pengaruh Leverage dan Ukuran Perusahaan Pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 26, 2324. <https://doi.org/10.24843/eja.2019.v26.i03.p24>
- Ardiani, N. P. F., Lindrawati, & Adi, S. (2022). Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance Terhadap Pengungkapan Sustainability Report Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Mercuri Buana*, 8(1), 78–90.
- Aryanto, A., & Setyorini, C. T. (2019). Pengaruh Tata Kelola Perusahaan Dan Tanggung Jawab Sosial Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertambangan. *Jurnal*

- Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik*, 14(2), 181–196. <https://doi.org/10.25105/jipak.v14i2.5020>
- Asante-Darko, D., Adu Bonsu, B., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance (Bingley)*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 77–84.
- Chandra, B., & Feliana, C. (2020). Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei 2014-2018. *JIAI (Jurnal Ilmiah Akuntansi Indonesia)*, 5(2), 87–99. <https://doi.org/10.32528/jiai.v5i2.3749>
- Cheryta, A. M., Moeljadi, M., & Indrawati, N. K. (2018). Leverage, Asymmetric Information, Firm Value, and Cash Holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Emanuel, R., Antonius, J., Apriyanto, R. P., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2022). Dewan Direksi, Cash Holding, Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dari Leverage. *Jurnalku*, 2(1), 54–67. <https://doi.org/10.54957/jurnalku.v2i1.143>
- Firmansyah, A., Setiawan, T. A., & Fathurahman, F. (2020). Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*, 20(2), 237. <https://doi.org/10.20961/jab.v20i2.568>
- Fitriana, M., & Muslim, A. I. (2023). The Effect Of Good Corporate Governance And Political Connection On Firm Value (Case Study On Manufacturing Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2015-2020). *Kompartemen : Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 20(2), 215. <https://doi.org/10.30595/kompartemen.v20i2.13535>
- Haj-Salem, I., Damak Ayadi, S., & Hussainey, K. (2020). The joint effect of corporate risk disclosure and corporate governance on firm value. *International Journal of Disclosure and Governance*, 17(2–3), 123–140. <https://doi.org/10.1057/s41310-020-00079-w>
- Halim, K. I. (2022). Pengaruh Cash Holdings, Growth Opportunity, Dan Profitability Terhadap Firm Value. *Jurnal Maneksi*, 11(1), 231–236.
- Handayani, B. D., Rohman, A., Chariri, A., & Pamungkas, I. D. (2020). Corporate financial performance on corporate governance mechanism and corporate value: Evidence from Indonesia. *Montenegrin Journal of Economics*, 16(3), 161–171. <https://doi.org/10.14254/1800-5845/2020.16-3.13>
- Hapsari, N., Akuntansi, P. S., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., & Surakarta, U. M. (2022). Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19 (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang dan Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia), 19.
- Haryati, P. D. G., Rustiarini, N. W., & Dewi, N. P. S. (2021). Pengaruh Corporate Governance dan Koneksi Politik terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Kharisma*, 3(1), 1–24.
- Hasibuan, M. E., Gusti, N., & Wirawati, P. (2020). The Effect of Financial Performance, Good Corporate Governance, Corporate Social Responsibility on Company Value (Empirical Study on Food and Beverage Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and*

- Social Sciences Research*, 5(1), 391–397.
- Henny Wirianata, Viriany, & Ignatius Flora De Mayo. (2023). Corporate Governance In Cash Management, Net Working Capital, And Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 27(1), 118–135. <https://doi.org/10.24912/ja.v27i1.1246>
- Hidayat, M. (2021). 3332-10548-1-Pb, 15, 9–17.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Ifada, L. M., Indriastuti, M., & Hanafi, R. (2020). the Role of Cash Holding in Increasing Firm Value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81–86. <https://doi.org/10.23969/jrak.v12i2.3193>
- Lestari, T., Hanifah, I. A., Sultan, U., Tirtayasa, A., & Serang, K. (2020). How Corporate Governance and Cash Holdings Affect Earnings Quality and Firm Value. *Trikonomika*, 19(1), 16–21. <https://doi.org/10.23969/trikononika.v19i1.1440>
- Majid, A., Pahlevi, C., Laba, A. R., & Sobarsyah, M. (2019). Cash Holding and Value of Indonesia Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science*, 6(10), 190–194. <https://doi.org/10.22161/ijaers.610.29>
- Mutiara, D. A., Studi, P., Syariah, A., Ekonomi, F., Bisnis, D. A. N., Islam, U., ... Said, M. A. S. (2023). Pengaruh cash holding dan good corporate governance terhadap nilai perusahaan.
- Nugroho, W. (2022). The Effect of Good Corporate Governance Mechanism and Firm Size on Firm Value in Property and Real Estate Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period. *International Journal of Accounting Finance in Asia Pasific*, 5(1), 12–23. <https://doi.org/10.32535/ijafap.v5i1.1407>
- Phangestu, B. M., & Chrisnanti, F. (2022). Pengaruh Filantropi, Cash Holding dan Faktor Lainnya terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Tsm*, 2(2), 745–756.
- Putri, A. S., & Lisiantara, G. A. (2022). Pengaruh kebijakan hutang, good corporate governance dan cash holding terhadap nilai perusahaan manufaktur. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 4(12), 5421–5431. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v4i12.1993>
- Rahmawati, L., & Sembiring, E. E. (2022). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Kesehatan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19. *Indonesian Accounting Literacy Journal*, 2(3), 589–600. <https://doi.org/10.35313/ialj.v2i3.3985>
- Riyadi, F. A., Masripah, & Widyastuti, 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.
- Rosharlianti, Z., & Pratiwi, A. (2022). The Impact of Corporate Social Responsibility, Audit Committee, and Financial Performance on Firm Value. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 9(1), 57–70. <https://doi.org/10.25105/jat.v9i1.10645>
- Saputra, R., & Bernawati, Y. (2020). The effect of good corporate governance sustainability report disclosures on firm value. *Cuadernos de Economia*, 43(123), 410–418. <https://doi.org/10.32826/cude.v4i123.403>
- Saraswati, H. (2019). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pasar Saham Di Indonesia.
-

- JAD: Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan Dewantara*, 3(2), 153–163. <https://doi.org/10.26533/jad.v3i2.696>
- Smulowitz, S., Becerra, M., & Mayo, M. (2019). Racial diversity and its asymmetry within and across hierarchical levels: The effects on financial performance. *Human Relations*, 72(10), 1671–1696. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Sumiati, S. (2020). Effect of Cash Holding on Firm Value With Ownership Structure As a Moderating Variable in Indonesia Company. *Jurnal Aplikasi Manajemen*, 18(1), 122–129. <https://doi.org/10.21776/ub.jam.2020.018.01.12>
- Wijaya, H. (2022). Cash Holdings, Dividend Payout, and Corporate Value: The Role of Institutional Investors. *Journal of Accounting and Strategic Finance*, 5(2), 302–315. <https://doi.org/10.33005/jasf.v5i2.307>