



FAKTOR –FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN BUMN DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2015

Ardian Prima Putra
Sri wahyu Agustiningsih
Purwanto

Universitas Veteran Bangun Nusantara Sukoharjo

Korespondensi: ardian.putura@gmail.com

ABSTRAK

Alur Naskah:

Diserahkan:

12 Oktober 2017

Revisi:

26 Oktober 2017

Diterima untuk

terbit:

30 Oktober 2017

Tersedia online:

30 Oktober

Kata Kunci:

Firm Value, State Company, IDX

This study aims to examine the factors that affect the value of state enterprises in the Indonesia Stock Exchange Year 2011-2015. State companies have an important role in the Indonesian economy. State companies also serve to generate revenue for the Indonesian government to fund the Indonesian State Budget. Factors affecting the value of state firms tested in this research are Cash Holding, Leverage, Exchange Rate, Net Working Capital, ROA, Size, and Firm Age. In addition, this study also uses control variables to test the effect of independent variables on the dependent variable of firm value. The control variables used in this study are International Trade, Growth Opportunity, GDP per capita, and Total Asset Turnover Ratio. This study uses a sample of state companies listed on the IDX 2011-2015. This research uses multiple regression analysis to test the influence of independent variable and control variable to Dependent variable. The results show that Cash Holding, Leverage, Exchange Rate, Net Working Capital, ROA, Size, Firm Age, International Trade, Growth Opportunity, GDP per capita, and Total Asset Turnover Ratio simultaneously have significant effect on firm value measured by tobin-q. The t test shows that firm size partially has a significant negative effect on firm value while other variables show insignificant results.

PENDAHULUAN

Perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara) adalah perusahaan plat merah yang dimiliki oleh pemerintah atau negara. BUMN dikelola oleh negara untuk menjalankan kegiatan bisnis. Pemerintah mendirikan badan usaha milik negara (BUMN) dengan tujuan untuk melayani masyarakat hal tersebut merupakan tujuan sosial BUMN dan tujuan secara ekonomi yaitu mampu mendapatkan keuntungan untuk pemasukan keuangan negara atau pemerintah. BUMN juga bertujuan menguasai sektor–sektor bisnis strategis agar dapat dikelola oleh negara dan tidak dikuasai pihak–pihak tertentu khususnya swasta dan asing, misalnya dalam hal minyak dan gas serta listrik yang merupakan kebutuhan vital masyarakat. BUMN diharapkan berkinerja baik agar dapat menghasilkan keuntungan bagi pemerintah untuk membiayai APBN agar dapat menjalankan program-program pembangunan infrastruktur maupun pembangunan sumberdaya yang telah direncanakan oleh pemerintah. Pendapatan negara pada saat ini masih bergantung pada sektor pajak dan dari pendapatan BUMN masih sangat kecil selain itu bergantung juga dari pinjaman luar negeri untuk membiayai APBN.

BUMN sangat vital sekali perannya, dengan mengoptimalkan kinerja BUMN melalui tujuan sosial dan ekonomi diharapkan dapat meningkatkan kesejahteraan suatu negara. Apabila BUMN dapat berkinerja baik maka dapat meningkatkan pendapatan Negara. Negara diuntungkan apabila tujuan social BUMN dapat berjalan optimal, seperti penyerapan tenaga kerja selain itu program–program *corporate social responsibility* (CSR) dari BUMN dapat berjalan baik. BUMN saat ini kinerjanya masih jauh dari memuaskan bahkan tidak sedikit yang mengalami kerugian dan tidak menghasilkan laba. BUMN perlu melakukan efisiensi dan efektifitas dalam pengelolaan agar dapat menghasilkan laba sesuai yang diharapkan untuk mendukung pembangunan nasional.

Untuk itu penting untuk diketahui bahwa BUMN memiliki nilai bagi perekonomian Indonesia sehingga faktor –faktor yang menentukan nilai perusahaan BUMN perlu ditelusuri atau diteliti lebih lanjut. Nilai perusahaan (Brigham dan Ehrhardt, 2002) adalah penentu dari perbandingan hasil kinerja perusahaan yang terlihat dari laporan keuangan. Keown dkk (2007) mengatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar. Faktor–faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan antara lain adalah kebijakan deviden, kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan arus kas (Brigham dan Davies, 2009). Sedangkan, menurut Winarto (2015) faktor-faktor yang berdampak pada nilai perusahaan dikelompokkan menjadi 2 adalah kebijakan dan kinerja. Faktor kebijakan meliputi pendanaan, investasi dan deviden. Faktor kinerja meliputi likuiditas, profitabilitas, aktivitas dan Size.

Terdapat beberapa penelitian yang berkaitan dengan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda–beda. Jensen (1986) berpendapat bahwa pemegang saham dari luar mungkin menginginkan perusahaan untuk mendistribusikan cash mereka karena sejumlah besar cash holding melayani kepentingan manager dan merusak nilai perusahaan. Namun, Luo dan Hachiya (2005) menemukan bahwa Hubungan bank yang semakin dekat akan menahan lebih sedikit cash tetapi banyak dari mereka kebanyakan untuk meminjam. Bank tidak memonitor perusahaan klien mereka dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Peneliti

menemukan cash holding menyebabkan beberapa konflik keagenan untuk perusahaan yang memiliki hubungan dekat dengan bank.

Penelitian cash holding terhadap nilai perusahaan juga dilakukan oleh beberapa peneliti lainnya. Namun penelitian tersebut menghasilkan perspektif yang berbeda. Mikkelson dan Partch (2003) menunjukkan bahwa cash holding memiliki hubungan signifikan positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian Lins dan Kalcheva (2004) menunjukkan bahwa cash holding berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Leverage adalah penggunaan pembiayaan dengan hutang. Teori struktur modal mengatakan bahwa ketika struktur modal berubah maka akan terjadi perubahan nilai perusahaan dan biaya modal (cost of capital). Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan menghemat pembayaran pajak dan biaya modal juga semakin rendah. Dengan demikian, Leverage dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Peneliti yang meneliti pengaruh variabel leverage adalah Kouki, M dan Said, Hatem (2011) yang mengemukakan bahwa hutang memiliki dampak yang positif terhadap nilai perusahaan di masa yang akan datang. Mengatakan bahwa hutang secara negatif berdampak pada nilai perusahaan untuk kurang dari 5% ($<5\%$) dapat diabaikan atau lebih dari 80% ($>80\%$) level kepemilikan saham manajerial. Dengan demikian, hutang yang semakin besar pada titik tertentu akan membawa signal negatif yang berkaitan dengan hasil biaya dari perilaku oportunistis dari manajer. Sehingga nilai perusahaan akan turun.

Peneliti lainnya meneliti pengaruh working capital pada nilai perusahaan. Luo dkk (2009) menemukan bahwa tingkat efisiensi working capital dapat meningkatkan dampak signifikan laba operasi kedepan. Selanjutnya, peningkatan piutang menghasilkan kinerja lebih tinggi kedepannya. Nilai perusahaan ditemukan secara positif signifikan pada perubahan manajemen working capital. Namun demikian terjadi Perbedaan hasil penelitian pengaruh working capital pada nilai perusahaan. Kiesnick dkk (2013) mengkonfirmasi bahwa dampak working capital pada kekayaan pemegang saham. Selain itu juga menemukan bahwa kas bernilai lebih tinggi dari pada working capital. Namun peneliti lainnya, Banos–Caballero dkk (2011) meneliti pengaruh working capital dan kinerja bisnis. Hasil menunjukkan bahwa investasi working capital dan kinerja perusahaan tidak linier, yang mengimplikasikan bahwa optimal level working capital dapat memaksimalkan kinerja dan keseimbangan biaya dan keuntungan.

Terdapat penelitian yang menguji pengaruh nilai tukar pada nilai perusahaan. Nurul (2015) mengatakan bahwa besarnya nilai tukar mata uang suatu negara dengan dolar US dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini terkait dengan perdagangan internasional yang dijalankan oleh perusahaan. Nilai tukar yang semakin tinggi dapat menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan domestik secara tidak langsung dapat terkena dampak dari pergerakan nilai tukar karena tergantung dari industri dan persaingan. Tetapi peneliti Nilai tukar pada nilai perusahaan juga masih mendapatkan hasil yang berbeda. Penelitian Marston (2001) yang mengemukakan bahwa pergerakan nilai tukar memiliki dampak yang kecil terhadap nilai perusahaan. Pada tingkat makro sejumlah penelitian mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara nilai tukar dengan pasar saham dan nilai perusahaan (Alagidede et al., 2010;

Giannellis et al.,2010; Tabak, 2006; Yau and Nieh, 2009).

Selanjutnya Profitabilitas merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan sehingga memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Uchida (2006) menemukan bahwa profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut diperkuat oleh Li-Jun Chen dan Shun-Yu Chen (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator dan SIZE dan industri sebagai moderator perusahaan Taiwan.

Peneliti lainnya, Robson dan Bennet (2000), Heshmati (2001) menguji keterkaitan antara ukuran dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa pertumbuhan dalam tenaga kerja dan penjualan, ukuran dan umur memiliki hubungan yang sangat sensitive. Perusahaan yang besar dapat mengembangkan usahanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Taswan and Soliha (2002) dan Soepriyanto (2004) menemukan bahwa SIZE berpengaruh pada nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan diatas diketahui bahwa terdapat hasil yang berbeda berkaitan dengan sejumlah faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan variabel kinerja keuangan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sehingga perlu untuk dilakukan pengujian untuk meneliti pengaruh sejumlah faktor terhadap nilai perusahaan BUMN di BEI. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris faktor-faktor yang mempengaruhi Nilai Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2011-2015 dan perbedaan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan BUMN sektor Bank dan Non Bank di BEI tahun 2011-2015. Penelitian ini dapat bermanfaat bagi para pemegang saham perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan, bagi manajemen perusahaan dapat mengendalikan sejumlah faktor untuk meningkatkan nilai perusahaan, dan bagi pemerintah dapat merumuskan kebijakan untuk meningkatkan nilai perusahaan

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan sebuah nilai yang dimiliki perusahaan yang menggambarkan kondisi perusahaan dan merupakan gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sejak perusahaan didirikan sampai pada saat ini. Nilai perusahaan menggambarkan kondisi perusahaan dan sangat penting bagi pemegang saham dan investor. Semakin meningkatnya nilai perusahaan semakin tinggi pula kemakmuran para pemegang saham dan harga perusahaan tersebut. Menurut Suad Husnan (2000) nilai perusahaan adalah “merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual”. Sedangkan menurut Keown dkk (2007) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga dan ekuitas perusahaan yang beredar. Sehingga bisa dikatakan nilai perusahaan merupakan persepsi penanam modal terhadap suatu perusahaan yang selalu dikaitkan dengan harga saham.

Dalam mengukur nilai perusahaan dapat digunakan beberapa jenis rasio, dalam penelitian ini rasio yang akan digunakan yaitu rasio Tobin's Q. Tobin's Q adalah perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Rasio Tobin's Q memberikan informasi yang cukup kompleks sebab dalam tobin's Q memasukan modal saham perusahaan dan hutang selain itu juga tidak hanya

memasukkan saham dan modal perusahaan saja akan tetapi juga seluruh asset perusahaan.

Cash Holding

Cash Holding adalah kas yang ditahan. Cash holding merupakan kas yang berada di tangan perusahaan. Cash holding meliputi kas di perusahaan dan setara kas seperti giro di bank. Kas merupakan salah satu bagian dari aktiva yang memiliki sifat paling lancar (paling likuid) dan paling mudah berpindah tangan dalam suatu transaksi.

Definisi kas menurut beberapa sumber yaitu Definisi kas dalam PSAK No.2 (1996), adalah bahwa kas terdiri dari saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro. Dan pengertian Penerimaan Kas Menurut PSAK No.9, definisi kas adalah alat pembayaran yang siap dan bebas dipergunakan untuk membiayai kegiatan umum perusahaan.

Leverage

Teori struktur modal mengatakan bahwa ketika struktur modal berubah maka akan terjadi perubahan nilai perusahaan dan biaya modal (*cost of capital*). Modigliani dan Miller (1963) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan menghemat pembayaran pajak dan biaya modal juga semakin rendah. Dengan demikian, Leverage dapat mempengaruhi besarnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, Leverage diproksikan dengan Debt to total Asset (DTA). Besarnya hutang dibanding dengan jumlah total aset yang dimiliki perusahaan. DTA yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan karena dapat menghemat pajak.

Working Capital

Working Capital atau Modal kerja adalah investasi perusahaan dalam aktiva jangka pendek seperti kas, sekuritas (surat – surat berharga), piutang dagang dan persediaan. Jadi modal kerja ini disebut modal kerja bruto (*gross working capital*). Sedang modal kerja bersih (*net working capital*) adalah aktiva lancar dikurangi hutang lancar. Manajemen modal kerja didefinisikan secara luas mencakup semua aspek pengelolaan baik aktiva lancar maupun hutang lancar.

Luo dkk (2009) menemukan bahwa tingkat efisiensi working capital dapat meningkatkan dampak signifikan laba operasi kedepan. Selanjutnya, peningkatan piutang menghasilkan lebih tinggi kinerja kedepannya. Nilai perusahaan ditemukan secara positif signifikan pada perubahan manajemen working capital. Banos–Caballero dkk (2011) meneliti pengaruh working capital dan kinerja bisnis. Hasil menunjukkan bahwa investasi working capital dan kinerja perusahaan tidak linier, yang mengimplikasikan bahwa optimal level working capital dapat memaksimalkan kinerja dan keseimbangan biaya dan keuntungan. Kiesnick dkk (2013) mengkonfirmasi bahwa dampak working capital pada kekayaan pemegang saham tetapi menemukan bahwa kas dinilai lebih tinggi dari working capital.

Exchange Rate

Exchange rate adalah nilai mata uang suatu Negara terhadap mata uang lain. Dalam hal ini kurs memiliki dua komponen, nilai mata uang domestic terhadap mata uang asing. Pada tingkat makro sejumlah penelitian mengatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara nilai tukar dengan pasar saham. Alagidede et al., 2010; Giannellis et al., 2010; Tabak, 2006; Yau dan Nieh, 2009).

Terdapat penelitian berkaitan dengan Nilai Tukar (Exchange Rate) adalah penelitian Marston (2001) yang mengemukakan bahwa pergerakan Nilai tukar memiliki dampak yang kecil terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Agyei-Ampomah dkk (2013), Dominguez dan Tesar (2006) El-Masry (2006) dan Hutson dan Steven (2010) menemukan bahwa terdapat pengaruh signifikan nilai tukar dan nilai perusahaan.

Financial Performance

Kinerja keuangan adalah ukuran profitabilitas bagi perusahaan. Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan proksi ROA. Li-Jun Chen dan Shun-Yu Chen (2011) yang menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator dan SIZE dan industri sebagai moderator perusahaan Taiwan.

Size

SIZE dalam penelitian ini merupakan rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya, jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001). Perusahaan yang besar dapat mengembangkan usahanya sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Taswan and Soliha (2002) dan Soepriyanto (2004) menemukan bahwa SIZE berpengaruh pada nilai perusahaan.

Firm Age

Umur Perusahaan (*Firm Age*) dalam penelitian ini adalah lamanya sebuah perusahaan berdiri, berkembang dan bertahan. Umur perusahaan dihitung sejak perusahaan tersebut berdiri berdasarkan akta pendirian sampai penelitian dilakukan. Perusahaan yang berdiri lebih lama akan memiliki kepercayaan dari pasar untuk mengembangkan bisnis. Sehingga umur perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin dewasa usia perusahaan maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Robson dan Bennet (2000) dan Heshmati (2001) mengatakan bahwa terdapat keterkaitan antara ukuran dan umur perusahaan terhadap nilai perusahaan.

Perdagangan Internasional

Perdagangan Internasional adalah transaksi perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan. Transaksi perdagangan internasional meliputi ekspor dan impor yang dilakukan oleh perusahaan pada dua negara yang berbeda. Perusahaan yang melakukan ekspor dan impor dapat terkena dampak dari pertukaran mata uang asing sehingga dapat menyebabkan keuntungan maupun kerugian dalam biaya operasional perusahaan.

Pembebanan biaya operasional dapat berdampak pada nilai perusahaan. Dengan demikian, perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Growth Opportunity

Growth Opportunity dalam penelitian ini merupakan kesempatan perusahaan BUMN untuk tumbuh kedepannya dilihat dari pertumbuhan total aset perusahaan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan kedepan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan kedepannya dapat melakukan ekspansi usaha sehingga pasar merespon positif maka dapat meningkatkan nilai perusahaan. Growth Opportunity diproksikan dengan menguji pertumbuhan total sales perusahaan.

GDP Perkapita

GDP Perkapita merupakan jumlah produk domestik bruto yang dihasilkan perusahaan. Besarnya GDP perkapita menentukan kondisi perekonomian suatu negara karena menyangkut pendapatan perkapita di suatu negara. Apabila GDP perkapita meningkat maka dapat mempengaruhi iklim bisnis perusahaan di Indonesia, demikian pula dengan BUMN. Dengan demikian, GDP perkapita dapat memiliki pengaruh pada nilai perusahaan BUMN di Indonesia.

Total Asset Turnover Inventory

Total Asset Turnover Inventory adalah proksi untuk mengukur efisiensi perusahaan. Seberapa besar perusahaan dapat mengendalikan pengelolaan pendapatan dan total aset perusahaan untuk operasional perusahaan. Perusahaan yang dapat mengendalikan aset perusahaan dengan baik untuk mendapatkan laba maka perusahaan tersebut dapat melakukan efisiensi. Perusahaan yang dapat melakukan efisiensi dapat berdampak pada nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Analisis penelitian kuantitatif (Sekaran, 2006 : 65) merupakan suatu penelitian yang dapat dihitung dengan jumlah satuan tertentu atau dinyatakan dengan angka-angka dengan menggunakan data sekunder. Penelitian ini menguji pengaruh variabel independen yaitu cash holding, leverage, net working capital, Exchange rate, ROA, Firm Age, dan Size dan variabel kontrol yaitu perdagangan internasional, growth opportunity, GDP per kapita, dan total asset turnover inventory terhadap variabel dependen yaitu Tobin-Q.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan BUMN yang terdapat di BEI 2011-2015. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposif Sampling* (Sekaran, 2006 : 136) adalah pemilihan sampel dengan tujuan tertentu dengan kriteria atau kuota tertentu.

Kriteria Sampel antara lain sebagai berikut:

1. Perusahaan BUMN yang terdapat di BEI tahun 2011-2015
2. Perusahaan BUMN yang menerbitkan laporan keuangan lengkap tahun 2011-2015

Dalam penelitian ini, (Sekaran, 2006) data yang digunakan merupakan data sekunder. Hal tersebut dikarenakan pengumpulan data bukan berasal dari orang pertama. Sumber data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari website Kementerian BUMN dan Website Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel Dependen

Tobin-Q merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. Tobin-Q merupakan proksi nilai perusahaan. Skala yang digunakan pada tobin-q adalah skala rasio.

Variabel Independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen antara lain cash holding, debt to asset ratio (DTA), net working capital (NWC), exchange rate, financial performance (ROA), firm size, firm age, dan growth opportunity (sales growth).

Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol antara lain perdagangan internasional, GDP per kapita dan total asset turnover ratio (TATO).

Analisis data

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan linear variabel-variabelnya. Sehingga menggunakan metode statistik untuk menganalisisnya (Sekaran, 2006: 186). Metode analisis tersebut adalah metode kuantitatif dengan menggunakan *statistic* dan pengujian data sebagai berikut:

Dalam penelitian ini, teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, karena variabel bebas dalam penelitian ini berjumlah lebih dari satu. Teknik analisis regresi berganda merupakan teknik uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Deskripsi Data merupakan analisis yang menggambarkan karakteristik dari data. Deskripsi Data memberikan gambaran atau deskripsi keseluruhan dari suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum.

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Menjelaskan hasil pengolahan data yang telah diperoleh. Data dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data diperoleh dari laporan keuangan perusahaan BUMN tahun 2011-2015. Berdasarkan data yang diperoleh disajikan yang pertama adalah deskripsi data dan selanjutnya analisis multiple regression dengan uji F maupun uji t.

Tabel 1.1
Statistic Deskriptif

	AGE	CASH 1	DTA	EXCH	GDP	INT	NWC	ROA	SG	SIZE	TATO	TOBI N
Mean	55.08 046	0.150 010	0.577 740	11331 .25	3548. 357	0.839 080	61499 367	7.007 126	0.113 583	16.99 597	0.690 498	1.777 315
Min	52.00 000	0.129 383	0.557 000	12128 .00	3560. 100	1.000 000	38660 00.	4.460 000	0.121 480	16.76 671	0.717 584	1.244 794
Maks	122.0 000	0.590 021	0.917 846	13795 .00	3827. 500	1.000 000	8.94E+ 08	32.50 000	0.481 160	20.62 902	1.940 017	8.759 249
Stat. Dev	15.00 000	0.000 118	0.095 000	8779. 000	3262. 700	0.000 000	- 4.09E+ 08	- 11.85 000	- 0.292 706	13.92 428	0.000 347	0.396 990

Tabel 1.1 merupakan statistik deskriptif perusahaan BUMN di BEI tahun 2011-2015. Variabel independen yang digunakan adalah cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC), sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin-Q. Tabel 5.1 menyajikan nilai mean, minimum, maksimum, dan standar deviasi.

Hasil Multiple Regression

Tabel 1.2
Hasil Uji F Dan Uji T

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.078320	6.880495	0.011383	0.9909
AGE	-0.005847	0.006005	-0.973725	0.3333
CASH	-0.033041	1.929712	-0.017122	0.9864
DTA	-0.036835	0.903611	-0.040764	0.9676
EXCH	-0.000114	0.000312	-0.365449	0.7158

GDP	0.001837	0.002810	0.653738	0.5153
INT	0.281225	0.432124	0.650796	0.5172
NWC	8.99E-11	9.53E-10	0.094243	0.9252
ROA	0.042590	0.025656	1.660065	0.1011
SG	1.208346	1.301194	0.928644	0.3561
SIZE	-0.228069	0.108181	-2.108208	0.0384
TATO	0.030456	0.424188	0.071798	0.9430
<hr/>				
R-squared	0.248094	Mean dependent var		1.777315
Adjusted R-squared	0.137815	S.D. dependent var		1.274083
S.E. of regression	1.183036	Akaike info criterion		3.301487
Sum squared resid	104.9681	Schwarz criterion		3.641613
Log likelihood	-131.6147	Hannan-Quinn criter.		3.438445
F-statistic	2.249685	Durbin-Watson stat		2.070522
Prob(F-statistic)	0.019980			

Dependent Variable: Tobin-Q

Hasil uji F menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,01998 dan nilai F statistik sebesar 2,249685. Hal ini berarti bahwa variabel cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN di BEI tahun 2011-2015. Selanjutnya hasil uji t menunjukkan bahwa firm size berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,038 dan coefficient sebesar -0,22. Sedangkan variabel lainnya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil uji t dapat diketahui bahwa variabel Cash holding tidak signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN di BEI. Hal ini berarti cash holding tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Berapapun cash yang dipegang perusahaan BUMN tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Manajemen bisa memegang uang kas yang tidak terkendali. Karena memegang uang kas dalam jumlah banyak tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Variabel ROA menunjukkan hasil signifikan pada level 10%. Hal ini berarti bahwa profitabilitas yang diukur dengan ROA dapat menaikkan nilai perusahaan. Semakin tinggi ROA akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. selanjutnya Variabel Size terbukti berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Hal itu menunjukkan bahwa firm size perusahaan BUMN di BEI tidak mempengaruhi nilai perusahaan. hal ini dikarenakan buruknya manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Seharusnya Semakin tinggi size perusahaan akan menaikkan nilai perusahaan. Tetapi di Indonesia dalam hal ini BUMN bahwa semakin besar ukuran BUMN akan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aset perusahaan pengelolaannya semakin kurang baik, terbukti justru akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan variabel lainnya antara lain Debt to total asset (DTA), Net Working Capital (NWC), Age, Perdagangan internasional, Gross Domestic Product (GDP), Exchange rate terbukti tidak signifikan.

Hasil Multiple Regression Bank Dan Non Bank

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa Uji F memiliki nilai signifikansi sebesar 0,039 dan nilai F statistik sebesar 2,06463.

Tabel 1.3
Hasil Multiple Regression Non Bank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.845359	8.923000	0.430949	0.6682
CASH	-0.447533	2.317014	-0.193151	0.8476
DTA	-1.273263	1.097286	-1.160375	0.2509
EXCH	-0.000148	0.000393	-0.375972	0.7084
NWC	-1.08E-09	1.57E-09	-0.688772	0.4939
ROA	0.040113	0.031199	1.285713	0.2039
AGE	-0.031033	0.011436	-2.713616	0.0089
SIZE	-0.636224	0.199049	-3.196311	0.0023
INT	-0.050702	0.574843	-0.088202	0.9300
SG	2.473281	1.545914	1.599882	0.1154
GDP	0.003327	0.003561	0.934102	0.3543
TATO	0.086729	0.498028	0.174145	0.8624
R-squared	0.292249	Mean dependent var		1.978706
Adjusted R-squared	0.150699	S.D. dependent var		1.390596
S.E. of regression	1.281539	Akaike info criterion		3.494850
Sum squared resid	90.32881	Schwarz criterion		3.889720
Log likelihood	-105.0775	Hannan-Quinn criter.		3.651101
F-statistic	2.064633	Durbin-Watson stat		1.979285
Prob(F-statistic)	0.039010			

Hal ini bearti bahwa variabel cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN sektor non bank. Selanjutnya uji t menunjukkan bahwa variabel firm size, firm age berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan BUMN sektor non bank. Hal ini bearti bahwa pengelolaan BUMN sektor non bank tidak berjalan dengan baik. Semakin besar total aset perusahaan dan semakin lama perusahaan beroperasi namun tidak memberikan dampak yang baik pada nilai perusahaan.

Tabel 1.4
Hasil Multiple Regression Sektor Bank

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.093408	0.948174	-1.153172	0.2821
CASH	-0.103407	0.167908	-0.615855	0.5551
DTA	0.344348	0.673555	0.511239	0.6230
ROA	0.025454	0.027279	0.933114	0.3781
TATO	-0.032121	0.070013	-0.458779	0.6586
AGE	0.000393	0.000554	0.709215	0.4983
SIZE	0.121451	0.074339	1.633746	0.1410
EXCH	-1.83E-05	2.09E-05	-0.872488	0.4084
GDP	-9.06E-05	0.000281	-0.322537	0.7553
SG	-0.109755	0.165861	-0.661728	0.5267

INT	-0.085829	0.097084	-0.884068	0.4024
NWC	5.01E-11	8.56E-11	0.585385	0.5744
R-squared	0.954915	Mean dependent var		1.102657
Adjusted R-squared	0.892924	S.D. dependent var		0.090044
S.E. of regression	0.029465	Akaike info criterion		-3.927536
Sum squared resid	0.006945	Schwarz criterion		-3.330097
Log likelihood	51.27536	Hannan-Quinn criter.		-3.810910
F-statistic	15.40397	Durbin-Watson stat		1.511259
Prob(F-statistic)	0.000333			

Berdasarkan tabel 1.4 uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000333 dan nilai F-Statistic sebesar 15,40397. Hal itu berarti variabel cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN sektor bank. Selanjutnya, Uji t menunjukkan bahwa semua variabel independent berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. hasil ini berbeda dengan perusahaan BUMN sektor non bank.

PENUTUP

1. Variabel cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN di BEI tahun 2011-2015. Sedangkan, secara parsial variabel firm size berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan. Variabel independen lainnya diperoleh hasil yang tidak signifikan pada nilai perusahaan.
2. Variabel cash holding, Debt To Total Asset (DTA), Return On Asset (ROA), Total Asset Turn Over (TATO), AGE, SIZE, Exchange Rate, Gross Domestic Bruto (GDP), Sales Growth, Perdagangan Internasional dan Net Working Capital (NWC) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN baik pada sektor bank maupun sektor non bank di BEI tahun 2011-2015. Uji t menunjukkan bahwa semua variabel independent berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini berbeda dengan perusahaan BUMN sektor non bank. Pada sektor non bank variabel firm size dan firm age secara parsial berpengaruh signifikan negatif pada nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Agyei-Ampomah, S., Mazouz, K. and Yin, S. (2013), "The foreign exchange exposure of UK non-financial firms: a comparison of market-based methodologies", *International Review of Financial Analysis*, Vol. 29, September, pp. 251-260.
- Alagidede, P., Panagiotidis, T. and Zhang, X. (2010), "Causal relationship between stock price and exchange rates", *Stirling Economics discussion paper*,

- University of Stirling, Stirling.
- Baños-Caballero, S., García-Teruel, P.J. and Martínez-Solano, P. (2011), Working Capital Management, Corporate Performance and Financial Constraints, Fundacion de Las Cajas de Ahorros, Madrid.
- Brigham, Eugene F. dan Phillip R. Daves. 2009. *Intermediate Financial Management*. 9th Edition, Thomson South-Western.
- Dushnitsky, G. and Lenox, M.J. (2006), "When does corporate venture capital investment create firm value?", *Journal of Business Venturing*, Vol. 21 No. 6, pp. 753-772.
- Doukas, J., Hall, P.H. and Lang, L.H.P. (2003), "Exchange rate exposure at the firm and industry level", *Financial Markets, Institutions and Instruments*, Vol. 12 No. 5, pp. 291-346
- Ghosh, Saurabh dan Ghosh Arijit. 2002. Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India. *Indira Gandhi Institute of Development Research*.
- Giannellis, N., Kanas, A. and Papadopoulos, A.P. (2010), "Asymmetric volatility spillovers between stock market and real activity: evidence from the UK and the US", *Panoeconomicus*, Vol. 57 No. 4, pp. 429-445.
- Gujarati, D. 2009. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat
- Hutson, E. and O'Driscoll, A. (2010), "Firm-level exchange rate exposure in the Eurozone", *International Business Review*, Vol. 19 No. 5, pp. 468-478.
- Hutson, E. and Stevenson, S. (2010), "Openness, hedging incentives and foreign exchange exposure: a firm-level multi-country study", *Journal of International Business Studies*, Vol. 41 No. 1, pp. 105-122.
- Kouki, Mondher dan Said, Hatem Ben. 2011. Does Management Ownership Explain The Effect of Leverage on The Firm Value? An Analysis of French Listed Firms. *Journal of Business Studies Quarterly*, vol 3, No 1, page 169-186.
- Kieschnick, R., Laplante, M. and Moussawi, R. (2013), "Working capital management and shareholders' wealth", *Review of Finance*, Vol. 17 No. 5, pp. 1827-1852.
- Kim, C., Mauer, D. and Sherman, A. (1998), "The determinants of corporate liquidity: theory and evidence", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 33 No. 3, pp. 335-359.
- Latan, Hengky dan Temalagi, Selva. 2012. *Analisis Multivariate Dengan IBM SPSS 20*. Bandung: Alfabeta
- Lindenberg, E dan Ross, S (1981). Tobinsq Ratio and Industrial Organization. *Journal of Business*, 54 (1): 1-32.
- Luo, M.M., Lee, J.J.-Y. and Hwang, Y. (2009), "Cash conversion cycle, firm performance and stock value", *Financial Management Association Annual Meeting*, October 21-24, Reno-Lake Tahoe, available at: www.fma.org/Reno/Papers/CCC_performance_value_FMA.pdf
- Luo, Q. and Hachiya, T. (2005), "Corporate governance, cash holdings, and firm value: evidence from Japan", *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, Vol. 8 No. 4, pp. 613-636.
- Modigliani, F. & Miller M.H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment, *American Economic*, 48 (3), pp. 261-297.
- Modigliani, F. & Miller M.H. (1963). Corporate income taxes and the cost of capital: a

- correction, *American Economic Review*, 53, pp. 433-443.
- Nurul Mozumder Glauco De Vita Charles Larkin Khine S. Kyaw , (2015), "Exchange rate movements and firm value", *Journal of Economic Studies*, Vol. 42 Iss 4 pp. 561 - 577
- Qi Luo Toyohiko Hachiya, (2005), "Bank relations, cash holdings, and firm value: evidence from Japan", *Management Research News*, Vol. 28 Iss 4 pp. 61 – 73
- Qurat-ul-ann Azmat, (2014), "Firm value and optimal cash level: evidence from Pakistan", *International Journal of Emerging Markets*, Vol. 9 Iss 4 pp. 488 - 504
- Rettab, B., Brik, A.B. and Mellahi, K. (2009), "A study of management perceptions of the impact of corporate social responsibility on organisational performance in emerging economies: the case of Dubai", *Journal of Business Ethics*, Vol. 89 No. 3, pp. 371-90.
- Sekaran, Uma dan Bougie. 2013. *Research Method for Business. A Skill Building Approach*, Sixfth Edition, New York, John Wiley & Son Inc.(S)
- Shaista Wasiuzzaman, (2015), "Working capital and firm value in an emerging market", *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 Iss 1 pp. 60 – 79
- Tabak, B.M. (2006), "The dynamic relationship between stock prices and exchange rates: evidence for Brazil", *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, Vol. 9 No. 8, pp. 1377-1389.
- Uchida, Konari. 2006. Faculty of Economics and Business Administration, The University of Kitakyushu, Agency Costs of Debt and the Relationship Between Firm Performance and Managerial Ownership: Evidence from Japan
- Winarto. 2015. Determinant of Firm Value of listed manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange during period of 2005 to 2010.
- Yau, H. and Nieh, C. (2009), "Testing for cointegration with threshold effect between stock prices and exchange rates in Japan and Taiwan", *Japan and the World Economy*, Vol. 21 No. 3, pp. 292-300.