PENGARUH *CASH HOLDING*, *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian

Program Pendidikan Sarjana

Jurusan Akuntansi

Oleh:

FITRI ANDRIANI

2015310092

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS

SURABAYA

2019

PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama	:	Fitri Andriani
Tempat,Tanggal Lahir	:	Surabaya, 09 Januari 1997
N.I.M	:	2015310092
Program Studi	:	Akuntansi
Program Pendidikan	:	Sarjana
Konsentrasi	:	Akuntansi Keuangan
Judul	:	Pengaruh *Cash Holding*, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2018

Disetujui dan diterima baik oleh:
Dosen Pembimbing,
Tanggal : 19 September 2019

(Erida Herlina, SE., M.Si)
0004116601

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi
Tanggal : 19 September 2019

Dr. Nanang Shonhadji, S.E., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA

Scanned by CamScanner

THE INFLUENCE OF CASH HOLDING, LEVERAGE, COMPANY SIZE, AND DIVIDEND POLICY ON FIRM VALUE

Fitri Andriani

STIE Perbanas Surabaya

Email : 2015310092@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

Companys that have go public in general are trying to increase the prosperity of investors through the improvement of firm value which is the perception of investors to the success rate of the company to provide prosperity for shareholders. One of the methods used to analyze firm value is by using Price to Book Value (PBV). This research aims to determine the effect of cash holding, leverage, company size, and dividend policy on the value of the company. The research population is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2015-2018. The sample technique used in this study is the selection of sample with consideration (purposive sampling). The analysis method used is multiple regression analysis. The result of this research are : cash holding, leverage, and company size effected on firm value, while dividend policy has no effect on firm value.

Keywords :Firm Value, Cash Holding, Leverage, Company Size, Dividend Policy

PENDAHULUAN

Suatu perusahaan harus memiliki tujuan tertentu dalam menghadapi persaingan ekonomi di era global. Secara umum didirikannya sebuah perusahaan untuk mencapai suatu tujuan, baik tujuan jangka panjang yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan pemegang saham, maupun tujuan jangka pendek yaitu memaksimalkan laba perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki. Tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Perusahaan *go public* cenderung selalu meningkatkan nilai perusahaan untuk menarik perhatian investor(Pramana & Mustanda, 2016).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut telah dijual, semakin tinggi harga saham semakin tinggi juga kesejahteraan pemilik perusahaan. Menurut(Wijaya & Panji Sedana, 2015), bahwa harga saham yang tinggi akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan yang tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat rasa percaya seorang investor terhadap perusahaan akan meningkat.

Adapun beberapa alat ukur dari nilai perusahaan, untuk mengukur tingginya nilai perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara, dan salah satu alat ukur yang dapat digunakan yaitu *price to book value*.

Menurut (Brigham & Houston, 2014), menyatakan bahwa *price to book value* adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. Apabila nilai PBV semakin tinggi maka akan mencerminkan tingkat kemakmuran dari pemegang saham, dimana kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama dari suatu perusahaan.

Di Indonesia terdapat beberapa fenomena yang terkait mengenai nilai perusahaan pada sektor manufaktur. Dimana dalam menjalankan suatu operasi bisnisnya, perusahaan tentu saja akan menghadapi situasi pada nilai perusahaan yang akan meningkat atau bahkan menurun. Seperti yang terjadi pada bulan Mei 2018, Kementerian Perindustrian (Kemenperin) terus mendorong adanya peningkatan nilai investasi pada sektor manufaktur. Upaya tersebut dapat memicu pertumbuhan ekonomi nasional pada sektor manufaktur. (www.kompas.com).

Berdasarkan catatan Kemenperin, investasi sektor industri manufaktur sepanjang kuartal I tahun 2018 mencapai 62,7 triliun. Realisasi tersebut terdapat dari penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai 21,4 triliun dan penanaman modal asing (PMA) sebesar 41,3 triliun.Sementara dalam catatan Kemenperin lainnya, rata-rata pada pertumbuhan investasi di sektor industri manufaktur pada periode 2011-2017 untuk PMA adalah sebesar 19,2% dan PMD tumbuh sebesar 17,1%.Rata-rata kontribusi investasi (PMA dan PMDN) di sektor industri selama enam tahun belakangan tersebut, mencapai sebesar 45,8% dari total nilai investasi di Indonesia. Untuk meningkatkannya investasi, indonesia akan secara aktif dalam melibatkan perusahaan manufaktur secara global. Dari sudut pandang investor, nilai perusahaan yang baik merupakan sinyal yang baik untuk melakukan suatu investasi. Dengan adanya nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investorpercaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun percaya juga pada prospek kinerja perusahaan di masa depan.(www.kompas.com).

Selain itu terjadi juga seperti yang dikutip dalam www.industri.kontan.co.id yaitu sub sektor yang diproyeksikan oleh Menteri Perindustrian Airlangga Hartarto akan memacu pertumbuhan manufaktur nasional di tahun 2018, adalah industri baja dan otomotif, elektronika, kimia, farmasi, serta makanan dan minuman. Sub sektor ini diharapkan mampu mencapai target pertumbuhan industri pengolahan non-migas tahun 2018 yang telah ditetapkan sebesar 5,67%.

Adanya sektor manufaktur masih menjadi kontributor terbesar bagi perekonomian nasional,diantaranya melalui peningkatan pada nilai tambah bahan baku dalam negeri, penyerapan tenaga kerja lokal,dan penerimaan devisa dari ekspor. Kementerian Perindustrian fokus menjalankan kebijakan hilirisasi industri (Kemenperin.go.id).

Menurut Kementerian Perindustrian, menyatakan bahwa pihaknya bersama pemangku kepentingan terkait saling berkolaborasi untuk meningkatkan daya saing dan daya tarik investasi di sektor industri Tanah Air. Langkah strategis yang dilakukan, antara lain melalui penciptaan iklim usaha yang kondusif dan kepastian hukum, penggunaan teknologi terkini untuk mendorong peningkatan mutu,efisiensi dan produktivitas, serta pemberian fasilitas berupa insentif fiskal. Selanjutnya, perlu didukung pula ketersediaan bahan baku, harga energi yang kompetitif, sumber daya manusia (SDM) kompeten, serta kemudahan akses pasar dan pembiayaan. Untuk lebih lanjut, pertumbuhan konsumsi juga harus dijaga dan kembali ditingkatkan agar permintaan terhadap produk-produk industri semakin meningkat (Kemenperin.go.id).

Menurut Airlangga, masih terdapat hambatan yang perlu diantisipasi kedepannya, salah satunya adalah penetapan tarif bea masuk di beberapa negara untuk produk-produk industri dari Indonesia. Dapat dilihat apabila hambatan tersebut sudah dikurangi, kinerja industri tekstil dan alas kaki juga akan ikut naik, sehingga nilai perusahaannya ikut meningkat. Hambatan tarif ini masih terjadi karena sejumlah perjanjian kerjasama ekonomi belum disepakati, diantaranya dengan Eropa, Amerika Serikat, dan Australia. Saat ini dalam proses negosiasi untuk bilateral agreement tersebut, seperti bea masuk ekspor produk tekstil Indonesia masih dikenakan 5-2%, sedangkan ekspor Vietnam ke Amerika dan Eropa sudah 0%.(www.industri.kontan.co.id).

Dalam jangka panjang, Airlangga menambahkan, pihaknya akan terus mendorong industri dalam negeri untuk berinovasi sehingga mampu bersaing di kancah global. Sejalan dengan itu, dalam jangka menengah, Kemenperin sedang menyiapkan SDM industri yang kompeten melalui program pendidikan yang link and match antara Sekolah Menengah Kejuruan dan industri(www.industri.kontan.co.id).

Merujuk laporan World Economic Forum (WEF), daya saing Indonesia dalam Global Competitiveness Index 2017-2018 beradapadaposisi ke-36dari 137 negara atau naik lima peringkat dibandingkan tahun sebelumnya yang menduduki posisi ke-41. Tahun 2013 posisi ke-38 dari 148 negara, tahun 2014 posisi ke-34 dari 144 negara, dan tahun 2015 posisi ke-37 dari 140 negara. (www.industri.kontan.co.id).

Hasil publikasi tahun 2018 juga menyebutkan bahwa Indonesia menempati peringkat ke-31 dalam inovasidan ke-32 untuk kecanggihan bisnis. Bahkan, Indonesia dinilai sebagai salah satu inovator teratas di antara negara berkembang, bersama dengan China dan India. Menurut Airlangga, Indonesia menempati peringkat keempat dunia dari 15 negara yang industri manufakturnya memberikan kontribusi besar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Indonesia mampu menyumbang hingga 22% setelah Korea Selatan (29%), Tiongkok (27%), dan Jerman (23%). (www.industri.kontan.co.id).

Selanjutnya, United Nations Industrial Development Organization (UNIDO) mencatat, Indonesia menduduki peringkat ke-9 di duniaatau naik dari peringkat tahun sebelumnya di posisi ke-10 untuk kategori manufacturing value Added. Peringkat ke-9 ini sejajar dengan Brazil dan Inggris, bahkan lebih tinggi dari Rusia, Australia, dan negara ASEAN lainnya.(www.industri.kontan.co.id).

Apabila perusahaan manufaktur tidak dapat mempertahankan kinerjanya maka perusahaan tersebut akan tersingkirkan dari lingkungan industri dan akan mengalami kebangkrutan (Syahyunan, 2013:239). Sehingga dengan adanya manajemen perusahaan struktur kepemilikan yang berkompeten dan berkualitas akan berdampak positif dalam kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Cash holding adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan. Jika kas yang dimiliki perusahaan cukup atau tidak berlebihan maka dapat mengindikasikan kelikuiditasan perusahaan.

Leverage merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai tingkat risiko hutang tak tertagih pada keditur yang nantinya akan digunakan dalam membiayai aset perusahaan.

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel yang dipertimbangkan dalam menentukan nilai suatu perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar atau kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui

besarnya ekuitas, penjualan maupun total dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Besar kecilnya total aset ataupun modal yang digunakan perusahan merupakan cerminan dari ukuran perusahaan (Rai & Merta, 2016).

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan apakah laba bersih yang diterima perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba bersih tersebut akan diinvestasikan perusahaan sebagai laba ditahan, bahwa investor lebih tertarik terhadap perusahaan yang membagikan dividen.

Berdasarkan Penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu, dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara beberapa peneliti. Berdasarkan uraian dan penjelasan diatas peneliti mengambil judul **"Pengaruh Cash Holding, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan dividen Terhadap Nilai Perusahaan"**.

RERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling Theory merupakan salah satu teori mengenai bagaimana suatu perusahaan memberikan sinyal kepada pamakai informasi. Informasi merupakan unsur paling penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada dasarnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efek yang terjadi pada perusahaan.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Selain ituperusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal.Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat informasi asimetris antara perusahaan dan pihak luar dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relative lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak perusahaan.Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetris yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek pertumbuhan perusahaan (Brigham & Houston, 2014:186).

Dalam teori sinyal laporan keuangan dapat dianggap relevan apabila mampu memberikan sesuatu yang bermanfaat bagi para pengguna serta memiliki kandungan informasi yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan suatu keputusan.Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena adanya pengaruhterhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan.Laporan keuangan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Pada *signalling theory*, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan sinyal pertumbuhan dividen maupun perkembangan harga saham perusahaan. Peningkatan harga saham merupakan indikator nilai perusahaan, sehingga teori sinyal menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan sebuah perusahaan dimasa yang akan datang(Fenandar & Surya, 2012).

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif dari investasi kepada manajer tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan(Rahayu & Asandimitra, 2014).

Cash Holding

Cash holding merupakan jumlah kepemilikan kas yang dimiiki oleh perusahaan. Jika kas yang dimiliki perusahaan cukup atau tidak berlebihan maka dapat mengindikasikan kelikuiditasan perusahaan (Rahayu & Asandimitra, 2014). Kas atau setara kas adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek dan cepat untuk dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

Leverage

Leverage merupakan sumber pendanaan dalam perusahaan yang dapat diperoleh dari internal perusahaan yang berupa laba ditahan dan penyusutan dari eksternal perusahaan yang berupa hutang atau penerbitan saham baru. *Leverage* menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Jadi leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai tingkat risiko hutang tak tertagihnya pada kreditur yang nantinya akan digunakan dalam membiayai aset perusahaan(Pratama & Wiksuana, 2016).

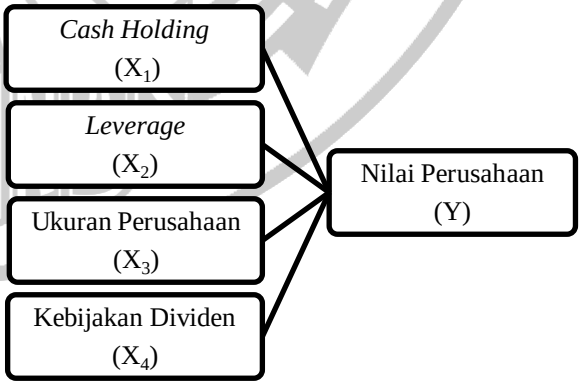
Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain.Besar kecilnya suatu perusahaan dapat ditinjau dari lapangan usaha yang disajikan.

Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan tentang pembagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi untuk dibagikan kepada pemegang saham dimana laba tersebut dapat berupa dividen tunai atau dividen saham yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan.

Rerangka pemikiran yang mendasari penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1
Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat disusun hipotesis penelitian sebagai berikut:

H_1 : *Cash Holding* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

H_2 : *Leverag*e berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

H_3 : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

H_4 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menguji teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan menggunakan statistik yang bertujuan untuk menguji hipotesis. Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data yang sesuai dengan tujuan penelitian. Data yang telah dikumpulkan akan diuji dan dianalisis sesuai dengan teori yang digunakan dalam penelitian sehingga hasilnya akan diinterpretasikan untuk memperoleh suatu kesimpulan. Berdasarkan sumber data, penelitian ini menggunakan data sekunder yaitu data yang diperoleh dari berbagai sumber yang ada seperti pada laporan keuangan perusahaan manufaktur selama periode 2015-2018 yang dipublikasikan di www.idx.ac.id . Penelitian ini ditinjau dari tujuannya yang merupakan termasuk dalam penelitian deduktif, penelitian deduktif yaitu penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis melalui validasi teori atau pengujian aplikasi teori dalam suatu keadaan tertentu(Juliansyah, 2010).

Identifikasi Variabel

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah disusun, variabel yang digunakan sebagai pedoman pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel dependen:

Y : Nilai Perusahaan

Variabel Independen:

X_1 : Cash Holding

X_2 : Leverage

X_3 : Ukuran Perusahaan

X_4 : Kebijakan Dividen

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Berikut adalah definisi operasional dan pengukuran variabel yang digunakan dalam penelitian.

Variabel dependen:

1. Nilai Perusahaan
   Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut telah dijual.Menurut (Aries, 2011), menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi yaitu kas bersih, pertumbuhan, dan biaya modal.Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan *Price Book Value* yang merupakan rasio pasar yang digunakan

untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai perusahaan. Menurut (Rahayu & Asandimitra, 2014) nilai perusahaan dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\textbf{PBV} = \frac{Harga\ \ Per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ Per\ Saham}$$

Variabel independen:

1. *Cash Holding*
   Cash holding adalah jumlah kepemilikan kas yang dimiliki oleh perusahaan.Jika kas yang dimiliki perusahaan cukup atau tidak berlebihan maka dapat mengindikasikan kelikuiditasan perusahaan. Dalam penelitian ini *cash holding* dihitung dengan log dari saldo kas neraca akhir tahun atau kas setara kas(Rahayu & Asandimitra, 2014).

   Cash holding *= Log kas setara*

2. *Leverage*
   Leverage adalah kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan di luar perusahaan. Menurut (Pratama & Wiksuana, 2016), *Leverag*e merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mempunyai tingkat risiko hutang tak tertagihnya pada kreditur yang nantinya akan digunakan dalam membiayai aset perusahaan. *Leverage* dapat dihitung menggunakan rumus:

   $$\textbf{\textit{Leverage}} = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset}$$

3. Ukuran Perusahaan
   Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh total aset. Ukuran perusahaan tersebut membedakan kebutuhan dana yang dibutuhkan perusahaan, sehingga semakin besar perusahaan maka membutuhkan dana semakin besar. Kebutuhan dana perusahaan tidak hanya dari sumber dana internal saja tetapi juga membutuhkan sumber dana eksternal. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan dapat diukur dengan total aset perusahaan dari setiap periodenya yang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan(Rahayu & Asandimitra, 2014).

   Size = *Ln* Total Aset

4. Kebijakan dividen
   Kebijakan dividen merupakan kebijakan perusahaan tentang keputusan dalam membagikan laba bersih kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk dividen atau laba ditahan.Kebijakan dividen dalam penelitian ini dapat diukur dengan *Dividen Payout Ratio,* yang membandingkan antara dividen yang diberikan ke pemegang saham dan laba bersih (Rahayu & Asandimitra, 2014).

   $$\textbf{DPR} = \frac{Dividen}{Laba\ Bersih} \text{ x } 100\ \%$$

Populasi, Sampel dan Teknik pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).Metode pengambilan sampel *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun penelitian yaitu mulai tahun 2015-2018.
2. Perusahaan manufakur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan berturut-turut selama periode 2015-2018.
3. Perusahaan manufaktur yang menggunakan currency IDR.
4. Perusahaan manufaktur dalam kurun waktu empat tahun setidaknya ada satu tahun yang membagikan dividen.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder.Data sekunder merupakan data yang berupa laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018yang telah dipublikasikan dan secara mudah untuk didapatkan.Data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Stock Exchange (IDX) atau dari situs resmi yaitu www.idx.co.id. Data yang diambil merupakan data dari perusahaan manufaktur yang telah memenuhi kriteria.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Analisis Regresi Linier Berganda untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian terebut menggunakan software SPSS (*statistic Package* untuk Ilmu Sosial).

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menganalisis data yang telah dikumpulkan dan diteliti dengan melihat nilai *standar deviasi, mean, varian, maksimum, minimum, range, sum, skewness dan kurtosis*(Ghozali, 2013). Analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui tingkat nilai perusahaan, *cash holding*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur periode 2015-2018.

Tabel 1
Hasil Uji Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
PBV	128	.1920	1.9544	.825107	.3773784
CH	128	4.3907	12.2776	9.709691	2.2037091
DAR	128	.0904	.8197	.407587	.2020486
SIZE	128	25.6195	32.2010	28.379303	1.4806988
DPR	128	.0003	18.3775	.551716	1.6694878
Valid N (listwise)	128				

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda merupakan suatu metode analisa yang digunakan untuk menentukan ketepatan prediksi dari pengaruh yang terjadi antara variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengetahui variabel independen yang dominan pengaruhnya terhadap variabel dependen ditunjukkan dengan koefisien regresi yang sudah distandardisasi yaitu nilai beta.

Tabel 2
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-3.077	.709		-4.340	.000
CH	.038	.015	.222	2.606	.010
DAR	-.404	.164	-.216	-2.466	.015
SIZE	.131	.024	.514	5.526	.000
DPR	-.032	.018	-.144	-1.792	.076

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel residual memiliki distribusi normal. Uji normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan *Kolmogorov-smirnov Test.*Dimana apabila nilai Asymp.Sig (2-tailed) diatas 0,05 maka data dapat dikatakan berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 3 berikut ini:

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		128
Normal Parameters[a,b]	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.47267803
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.069
Test Statistic		.074
Asymp. Sig. (2-tailed)		.080[c]

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Tabel 3 diatas menunjukkan bahwa hasil uji normalitas setelah dikeluarkan data *outlier* menjadikan jumlah data berkurang sebanyak 131 data sehingga menjadi 128 data pada *cash holding*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Berdasarkan tabel 2 menunjukan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,080 dimana nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05, sehingga dapat diartikan bahwa data residual berdistribusi normal.

2. Uji Autokorelasi

Uji Autokolerasi dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada kolerasi antara kesalahan penganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji Autokolerasi dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pengujian *Run Test*. Uji *Run Test* digunakan untuk

melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Apabila probabilitas signifikansinya > 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokolerasi dalam model regresi. Hasil pengujian ada tidaknya autokorelasi dapat dilihat pada tabel 4 berikut ini:

Tabel 4

Hasil Uji Autokorelasi

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value[a]	-.23531
Cases < Test Value	64
Cases >= Test Value	64
Total Cases	128
Number of Runs	78
Z	1.242
Asymp. Sig. (2-tailed)	.214

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Dari tabel 3 hasil yang disajikan diketahui bahwa nilai Asymp. Sig. (2-tailed) memiliki nilai sebesar 0,214 dimana nilai tersebut lebih besar dari nilai 0,05. Dapat disimpulkan bahwa dalam pengujian ini data yang digunakan cukup random sehingga tidak terjadi masalah autokorelasi karena Asymp. Sig. (2-tailed) *pada output Run Test* lebih besar dari 0,05.

3. Uji Multikoliniearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya kolerasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi kolerasi diantara variabel independen. Dalam mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *variance inflation factor* (VIF) dan nilai *tolerance*. Apabila nilai VIF < 10 dan nilai *tolerance*> 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas antar variabel dalam model regresi. Sebaliknya apabila nilai VIF ≥ 10 dan nilai *tolerance* ≤ 0,10, maka terjadi multikolinearitas antar variabel dalam model regresi. Hasil pengujian ada tidaknya multikolinearitas dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini:

Tabel 5

Hasil Uji Multikoliniearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	Cash Holding	.881	1.135
	Leverage	.829	1.206
	Ukuran Perusahaan	.739	1.353
	Kebijakan Dividen	.996	1.004

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Berdasarkan hasil pengujian Multikolinieritas dalam tabel 4 dapat dilihat bahwa tidak ada variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 dan nilai tolerance kurang dari 0,10 dimana nilai VIF tertinggi dan nilai tolerance terendah dalam hasil pengujian yaitu 1,353 dan 0,739 yang dimiliki oleh ukuran perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa tidak ada multikolinearitas dalam model regresi ini dikarenakan seluruh variabel independen yaitu *cash holding, leverage,* ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen memiliki nilai VIF < 10 dan nilai tolerance > 0,10.

4. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heterokedastisitas dilakukan bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual atas satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Apabila *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut Homoskedastisitas dan apabila berbeda disebut Heterokedastisitas. Uji

heterokedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan *Uji Glejser*. Dimana apabila probabilitas signifikan diatas 0,05 maka dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung adanya Heterokedastisitas. Hasil pengujian ada tidaknya heterokedastisitas dapat dilihat dari tabel 6 berikut ini:

Tabel 6

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-.095	.372		-.255	.799
CH	.007	.008	.086	.920	.359
DAR	.090	.086	.101	1.043	.299
SIZE	.011	.012	.088	.857	.393
DPR	-.016	.010	-.145	-1.647	.102

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Berdasarkan hasil yang disajikan dalam tabel 4 diketahui bahwa hasil pengujian heterokedastisitas dari empat variabel independen tidak ditemukan adanya masalah heterokedastisitas karena masing-masing variabel independen tersebut memiliki nilai signifikan diatas 0,05.

Uji Hipoesis

1. Uji F

Uji statistik F menunjukan apakah semua variabel independen (bebas) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama terhadap variabel dependen (terikat). Nilai F dapat dilihat dalam tabel ANOVA *(Analysis of Variance)*. Apabila nilai signifikan F-hitung ≥ 0,05, maka dapat diartikan bahwa seluruh variabel independen tidak dapat menjadi penjelas dari variabel dependen atau model regresi tidak fit. Sebaliknya, apabila nilai signifikan F-hitung < 0,05, maka dapat diartikan bahwa variabel independen dapat menjadi penjelas dari variabel dependen atau model regresi fit. Selengkapnya mengenai hasil uji F penelitian dapat dilihat pada tabel 7 berikut ini:

Tabel 7

Hasil Uji F

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.874	4	.968	8.381	.000[b]
	Residual	14.213	123	.116		
	Total	18.087	127			

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Berdasarkan hasil uji F pada tabel 7 dapat dilihat bahwa diperoleh nilai F hitung sebesar 8,381 dengan tingkat signifikan 0,000. Hal ini diartikan variabel independen yaitu *cash holding*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen dapat menjadi penjelas variabel dependen yaitu nilai perusahaan karena memiliki nilai signifikan F hitung yang lebih kecil dari 0,05

2. Uji R^2

Pengujian koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Apabila koefisien determinasi menunjukkan angka yang semakin mendekati nol, maka dapat diartikan bahwa variabel independen

memiliki kemampuan yang terbatas dalam menjelaskan variabel dependen.Namun sebaliknya, apabila koefisien determinasi menunjukkan angka yang semakin mendekati satu, maka kemampuan variabel independen semakin baik dalam menjelaskan variabel dependen yang berarti variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Hasil pengujian koefisien determinasi dapat dilihat pada table 8 berikut ini :

Tabel 8

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.463[a]	.214	.189	.3399279

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel 8 dapat dilihat bahwa nilai koefisien determinasi ditunjukan dengan nilai *Adjusted R Square* dimana nilai tersebut digunakan untuk mengetahui besarnya nilai perusahaan yang dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Berdasarkan tabel 8 koefisien determinasi menunjukkan nilai *Adjusted R Square*sebesar 0,189 atau 18,9%. Hal ini dapat diartikan bahwa proporsi *cash holding*, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan dividen mampu menjelaskan nilai perusahaan sebesar 18,9% sedangkan sisanya sebesar 81,1% dijelaskan oleh variabel lain diluar model regresi ini. Nilai *Standar Error of Estimate* (SEE) diketahui sebesar 0,3399279. Semakin kecil nilai SEE yang ada pada suatu model regresi dapat membuat model regresi lebih tepat dalam memprediksi variabel dependen yaitu nilai perusahaan.

3. Uji T

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan t-hitung ≥ 0,05, maka H_0diterima, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikan t-hitung <0,05, maka H_0ditolak, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen. Selengkapnya mengenai hasil uji t penelitian dapat dilihat pada tabel 9 berikut ini:

Tabel 9

Hasil Uji T

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3.077	.709		-4.340	.000
	CH	.038	.015	.222	2.606	.010
	DAR	-.404	.164	-.216	-2.466	.015
	SIZE	.131	.024	.514	5.526	.000
	DPR	-.032	.018	-.144	-1.792	.076

Sumber : Lampiran (data *output* SPSS diolah,2019)

Berdasarkan hasil pengujian statistik t digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Apabila nilai signifikan t-hitung ≥ 0,05, maka H_0diterima, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial tidak

berpengaruh terhadap variabel dependen. Sebaliknya, apabila nilai signifikan t-hitung <0,05, maka H_0ditolak, dapat diartikan bahwa variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen.

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding adalah kas perusahaan yang berupa uang tunai yang tersedia dan digunakan untuk menjalankan kegiatan operasional dan investasi perusahaan. *Cash holding* juga menunjukkan proporsi tingkat pendanaan internal perusahaan yang telah dicadangkan untuk memenuhi segala kebutuhan perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, bahwa ketika perusahaan memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi maka dapat menarik minat investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut karena dengan adanya *cash holding* yang tinggi dapat dengan mudah untuk mengelola kas perusahaan dan berarti perusahaan memiliki cadangan kas untuk kegiatan operasional sehingga kegiatan perusahaan yang digunakan untuk transaksi dan pembagian dividen untuk investor tidak terhambat. Hal tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena ketika cadangan kas perusahaan meningkat maka, perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SPSS 23 menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai signifikansi 0,010 < 0,05.

Secara keseluruhan, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan linier antara *cash holding* dan niai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian ini menunjukkan *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Peningkatan *cash holding* secara konstan akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini karena dengan adanya kas dalam jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan, perusahaan juga harus menjaga kas yang dimilikinya agar tidak berlebihan maupun berkurang. Baik kelebihan maupun kekurangan kas masing-masing memberikan dampak bagi perusahaan yang nantinya dapat berdampak pula pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan.

Perusahaan manufaktur di Indonesia memegang *cash holding* dalam jumlah yang tinggi. *Cash holding* yang tinggi pada perusahaan manufaktur di Indonesia menunjukkan kelikuiditasan perusahaan. Kemampuan perusahaan manufaktur di Indonesia untuk menjaga tingkat operasional dan kemampuan bertahan dalam keadaan ekonomi yang tidak pasti menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Hal ini akan menarik minat investor untuk berinvestasi di perusahaan, yang akhirnya mampu meningkatkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan. Ini juga sesuai dengan teori sinyal (*signalling theory*), dimana perusahaan dengan *cash holding* yang tinggi akan mampu memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Jadi semakin tinggi *cash holding* akan memberikan sinyal positif terhadap kepercayaan investor tentang kas yang dimiliki perusahaan maka hal ini akan menarik para investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ade Riandar Putra

(2016), Ulfa Laina (2016), Fenty Keryanto (2015) yang menyatakan bahwa *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nabila Noviyanti (2015), Vicky Mabruroh, Riswan, dan Sri Lestari (2017) yang menyatakan bahwa *cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Leverage merupakan penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud supaya meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. Suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban yang tetap seperti hutang dan saham, dalam rangka mewujudkan tujuan dari perusahaan tersebut supaya memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, investor melihat bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi mencerminkan prospek yang baik dimasa yang akan datang dengan anggapan bahwa aliran kas perusahaan dimasa yang akan datang tetap terjaga. Aliran kas yang tetap terjaga ini menunjukkan sinyal positif bagi investor untuk menanamkan modalnya kepada perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya investor yang menanamkan modalnya diperusahaan maka akan berdampak pada harga saham yang meningkat dan nilai perusahaan juga akan meningkat.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SPSS 23 dengan menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil uji statistic yang menunjukkan nilai signifikansi 0,015 < 0,05.

Hasil ini mengindikasikan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan cenderung menggunakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan dan modal saham daripada menggunakan hutang. Kecukupan dana yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya yang diperoleh dari modal sendiri membuat perusahaan mengurangi proporsi hutang. Penggunaan hutang yang berlebihan akan mengurangi manfaat yang diterima atas penggunaan hutang karena manfaat yang diterima tidak sebanding dengan biaya yang ditimbulkan, sehingga proporsi hutang yang rendah dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya peningkatan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Maka dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya *leverage* akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017), I Gusti A. Arya Jayaningrat, Made Arie Wahyuni, dan Edy Sujana (2017), Vicky Mabruroh, Riswan, dan Sri Lestari (2017), Fadjar O.P Siahaan (2013) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ramsiah (2018), Nauval Giri Prabowo dan Ulil Hartono (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu indikator yang dapat memperlibatkan suatu kondisi atau karakteristik suatu perusahaan dimana terdapat beberapa parameter yang dapat digunakan untuk menentukan ukuran

seberapa besar atau kecilnya suatu perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, ukuran perusahaan yang besar memperlihatkan bahwa perusahaan mengalami pertumbuhan yang baik. Perusahaan yang besar akan mendapatkan kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat dilihat dari jumlah aset dan jumlah laba yang besar. Dengan besarnya aset dan laba perusahaan akan lebih meyakinkan investor bahwa kinerja dari perusahaan itu bagus. Kinerja perusahaan yang bagus dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SPSS 23 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini terbukti dari hasil uji statistik yang menunjukkan nilai signifikansi 0,000 < 0,05.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2015-2018. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka menunjukkan meningkatnya total aset dan laba perusahaan maka kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya diperusahaan akan meningkat, kepercayaan investor menanamkan modalnya pada perusahaan akan mempermudah perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Jadi dengan semakin besar total aset dan laba perusahaan maka akan memberikan sinyal positif terhadap investor bahwa kinerja dari perusahaan itu bagus. Kinerja perusahaan yang bagus dapat meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dianggap memiliki “nilai” yang lebih besar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016) dan Fadjar O.P. Siahaan (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Nauval Giri Prabowo dan Ulil Hartono (2018), Faradila Wily Rakasiwi, Ari Pranaditya, dan Rita Andini (2017), I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016), Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk menentukan seberapa besar laba yang diperoleh akan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen serta seberapa besar laba yang harus ditanamkan kembali sebagai laba ditahan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi laba dalam bentuk dividen maka jumlah laba yang ditanam kembali akan berkurang sehingga dana internal perusahaan juga akan berkurang. Apabila perusahaan memutuskan untuk menahan laba yang diperoleh akan memperbesar sumber dana internal perusahaan.

Berdasarkan teori sinyal, bahwa pembayaran dividen akan menjadi suatu sinyal positifdri manajemen yang digunakan untuk memberikan gambaran tentang masa depan suatu perusahaan berdasrkan tingkat profitbilitas yang terbentuk, dan secara langsung akan meningkatkan nilai perusahaan yang diindikasikan dengan semakin meningkatnya harga saham dipasar.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis menggunakan SPSS 23 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini terlihat dari sebaran data *dividend payout ratio* (DPR) yang kurang baik, sehingga tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Hasil ini mengindikasikan bahwa tinggi atau rendahnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Hasil ini sejalan dengan teori yang dikemukan oleh Modigliani dan Miller (1961) bahwa tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena rasio pembayaran dividen hanya sebuah rincian yang tidak akan mempengaruhi kesejahteraan pemegang saham. Kebijakan dividen apapun yang diambil perusahaan tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Nilai perusahaan hanya ditentukan dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui aset-aset perusahaan serta kebijakan investasi perusahaan.

Pada dasarnya, semua investor berinvestasi dengan tujuan untuk mencari keuntungan dari investasinya. Keuntungan itu dapat melalui pembagian laba atau dividend dan keuntungan melalui *capital gain*. Investor yang mencari keuntungan melalui *capital gain* tidak membutuhkan dividen sehingga para investor tidak akan membayar harga yang lebih tinggi meskipun pembayaran dividen yang diakukan perusahaan tinggi. Sebagian investor menganggap bahwa pembayaran dividen bukanlah sinyal positf sehingga tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan. Kusumastuti (2013) menambahkan alasan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan dengan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Karena sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapatkan dividen keorientasi untuk memperoleh *capital gain*.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Vicky Mabruroh. Riswan, dan Sri Lestari (2015) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anyim Florence Odinyadan Barasa Joseph (2018), Faradila Wily Rakasiwi, Ari Pranaditya, dan Rita Andini (2017), AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari (2016), Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, SARAN, DAN KETERBATASAN

Berdasarkan hasil pengujian analisis statistik dan uji hipotesis, maka penelitian ini dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena *cash holding* merupakan kas dalam jumlah besar yang dimiliki oleh perusahaan dan kas masing-masing memberikan dampak bagi perusahaan yang nantinya dapat berdampak pula pada persepsi investor terhadap nilai perusahaan.
2. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena jika

leverage semakin rendah maka semakin rendah pula perusahaan dalam menanggung hutang, maka nilai perusahaan akan meningkat.

3. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena semakin tingginya suatu ukuran perusahaan investor akan cenderung menangkap *signal* pertumbuhan perusahaan tersebut. Jika para investor telah percaya pada perusahaan itu dan menanamkan investasinya ke perusahaan tersebut dengan begitu akan meningkatkan nilai perusahaan.
4. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena nilai suatu perusahaan tidak bergantung pada besarnya proporsi dividen yang dibagikan, pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan pada jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain*. Sebagian pemegang saham sudah menggeser orientasi dari mendapat dividen ke orientasi untuk memperoleh *capital gain*. Hal tersebut dikarenakan untuk memperoleh *capital gain* membutuhkan waktu yang relative singkat daripada menunggu pembagian dividen perusahaan.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan masih jauh dari kesempurnaan sehingga masih terdapat kekurangan dan kendala yang menjadikan hal tersebut sebagai keterbatasan penelitian. Keterbatasan pada penelitian adalah sebagai berikut:

1. Pada penelitian yang dilakukan terdapat data *outlier* untuk mendapatkan data yang berdistribusi normal sehingga hasil yang didapatkan kurang maksimal.
2. Terdapat beberapa perusahaan yang baru listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga tidak memberikan informasi secara lengkap data tentang variabel yang sedang diteliti.

Saran

Saran yang dapat diberikan peneliti mengenai penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan
   Perusahaan yang ingin mengejar peningkatan nilai perusahaan, sebaiknya lebih memperhatikan tingkat cash holding dan leverage karena dalam penelitian ini variabel tersebut terbukti mempengaruhi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan.
2. Bagi Peneliti Lain
   Dari keterbatasan yang telah diungkap sebelumnya, penelitian masih jauh dari kesempurnaan. Untuk itu peneliti memberikan saran yang dapat digunakan untuk peneliti selanjutnya yaitu disarankan dapat menambah periode penelitian agar memperoleh penelitian yang lebih akurat, misalnya lima tahun atau lebih.

DAFTAR RUJUKAN

Aries, H. P. (2011). *Valuasi Perusahaan*. Jakarta Pusat: PPM.

Brigham, Eugene F., & Houston, Joel F. (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.

Chen, Y.-R. (2011). *Corporate Governance and Cash Holding*. *Corporate*

Governance , Vol. 16 No. 5, pp. 430-442.

Fenandar, R., & Surya. (2012). Pengaruh Keputusan Investasi,Keputusan Pendanaan, dan kebijakan Hutang terhadap Nilai perusahaan. *Jurnal Of Accounting* , Vol. 1 No. 2 : h: 1-10.

Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 20.* Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Gill, A., & Obradovich, J. D. (2012). The Impact of Corporate Governance and Financial Leverage on the Value of America Firms. *International Research Journal of Finance and Economics* .

Gill, A., & Shah, C. (2012). Determinants of Corporate Cash Holding : Evidence from Canada. *International Journal of Economics and Finance* , Vol. 4, No.1 .

Himawan, R. P. (2015). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Juliansyah, N. (2010). *Metode Penelitian Skripsi, Tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah.* Jakarta: Kencana Prenada Media Group.

Kasmir. (2015). *Analisa Laporan Keuangan* . Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.

Kieso, D. E., Weygandt, & Terry D, W. (2014). *Intermediate Accounting.* United States of America: John Wiley & Sons.

Mabruroh, V., Riswan, & Lestari, S. (2015). Pengaruh Price Earning Ratio, Leverage, Dividend Payout Ratio, Profitabilitas, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan.*Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol. 1, No.3

Mardiyati, U., Ahmad, G. N., & Putri, d. R. (2012). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)* , Vol. 3, No. 1.

Margaretha, F. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan.* Jakarta: PT Dian Rakyat.

Prabowo, N. G., & Hartono, U. (2018). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktut Moda, Profitabilitas, Leverage terhadap Nilai Perusahaan . *Jurnal Ilmu Manajemen* , Vol. 6 No.4.

Pramana, I. G., & Mustanda, I. K. (2016). Pengaruh Profitabilitas dan Size terhadap Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol.5 No.1 h: 147-174.

Pratama, I. G., & Wiksuana, I. G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 5 No. 2 .

Pratiska, N. G. (2012). Pengaruh Ios, Leverage, dan Dividend Yield terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan Sektor Manufaktur di BEI.

Putra, A. N., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen*

Unud , Vol. 5, No.7, 2016: 4044 - 4070.

Rahayu, Fitri Dwi & Asandimitra, Nadia. (2014). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen* , Vol.2, No.2.

Rai, N. K., & Merta, I. G. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Kebjakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol.5, No.3, 2016: 1572-1598.

Ramadhan, S. R. (2012). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Real Estate dan Property yang Terdaftar di BEI tahun 2009-2010 .*Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.2, No.3

Rizqia, D. A., & et, al. (2013). Effect of Managerial Ownership, Financial Leverage, Profitability, Firm Size, and Investment Opportunity on Dividend Policy and Firm Value. *Research Journal of Finance and Accounting* , Vol.4, No.11.

Ross, S. A. (2012). Fundamentals of Corporate Finance. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi* , Vol. 17, No. 1.

Rudangga, I. G., & Sudiarta, G. M. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 5, No. 7 pp 4394-4422.

Setiabudi, A., & Agustia, D. (2010). Fundamental Faktor of Firm Due to the Firm Value. *Jurnal of Basic and Applied Scientific Researh* , 12651-12659.

Susanti, R. (2010). Analisis Fktor-faktor yang berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.*Skripsi. Semarang:Universitas Diponegoro.*

Wiagustini, N. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* . Denpasar Udayana University Press.

Wijaya, B. I., & Panji Sedana, I. (2015). Pengaruh Profitabilitas, terhadap Nilai Perusahaan (Kebijakan Dividen dan Kesempatan Investasi Sebagai Variabel Mediasi). *E-Jurnal Manajemen Unud* , Vol. 4 No.12 h: 4477- 4500.