

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada tujuan jangka pendek dan tujuan jangka panjang. Dalam jangka pendek perusahaan bertujuan untuk mencapai keuntungan maksimal dengan menggunakan sumber daya yang ada, sementara dalam jangka panjang tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan suatu proksi yang menggambarkan kemakmuran pemegang saham (Sartono, 2018), di mana hal ini menjadi salah satu kondisi yang baik bagi perusahaan untuk menarik minat investor menginvestasikan dananya ke perusahaan tersebut. Menurut Sartono (2018) tujuan dari perusahaan, utamanya bagi perusahaan *go-public* yaitu meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan. Semakin tinggi tingkat kemakmuran pemilik perusahaan, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

Nilai perusahaan adalah suatu ukuran yang sangat penting bagi investor. Samuel (2013) menjelaskan bahwa nilai perusahaan (*firm value*) dianggap penting oleh para investor karena pasar melakukan penilaian terhadap perusahaan secara menyeluruh dengan melihat dari *firm value* (FV) atau *enterprise value* (EV). Hal ini dapat terealisasi jika pihak manajemen dapat melakukan pengambilan keputusan yang baik. Keputusan yang baik adalah keputusan yang dapat menghasilkan harga saham maksimal karena akan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham dan Houston, 2019). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan

dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan (Keown, 2015).

Salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan tingkat hutang yang digunakan perusahaan dalam melakukan pembiayaan. Artinya, DER yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio DER yang rendah memiliki risiko DER yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Ernawati & Widyawati, 2015).

Menurut Ginanjar (2020), peningkatan DER dapat memberikan dua macam signal, yaitu berita baik (*good news*) sekaligus berita buruk (*bad news*). Peningkatan DER menunjukkan berita baik jika peningkatan tersebut merefleksikan kemampuan manajemen untuk mengelola pinjaman dengan baik, sehingga menghasilkan laba yang besar yang menyebabkan peningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, hal tersebut menunjukkan berita buruk jika manager melakukan peningkatan DER karena terpaksa dan bukan karena alasan efisiensi.

Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio DER-nya tinggi, karena tingginya rasio DER menunjukkan tingginya risiko investasi. Hutang yang terus tumbuh tanpa pengendalian akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Pada penelitian ini diasumsikan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan hutang dan tingkat pengembalian

yang didapatkan oleh perusahaan lebih besar dari tingkat hutang yang digunakan. Pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan rasio hutang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat. Teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Harjito, 2018).

Penelitian tentang pengaruh DER terhadap nilai perusahaan telah dilakukan misalnya yang dilakukan oleh Irnawati, Febriana, dan Asmita (2023) DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio DER *leverage* menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Kurnia, dkk., (2018) yang menyatakan bahwa *leverage* yang diukur dari DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh faktor struktur modal. Struktur modal dapat dilihat dari rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR). Menurut Dhani & Utama (2017) DAR adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembang usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Dengan adanya sumber dana yang besar yang berasal dari pihak internal dan eksternal, maka pemilik harus mengawasi kinerja manajer perusahaan

untuk mencegah manajer berbuat kecurangan serta perusahaan dapat memberikan informasi terkait modal yang digunakan oleh perusahaan secara transparan kepada pemangku kepentingan.

Debt to Asset Ratio menunjukkan besarnya total hutang terhadap keseluruhan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perlu diketahui bahwa suatu perusahaan harus mampu menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap dengan baik. Hal inilah yang membuat DAR memiliki fungsi penting dalam nilai perusahaan. Suatu perusahaan harus memiliki kebijakan terkait bagaimana memenuhi kebutuhan dananya. Penentuan kebutuhan dana tersebut mencakup beberapa pertimbangan meliputi, dari mana sumber dana itu diperoleh, apakah perusahaan akan menggunakan sumber daya internal atau sumber dana eksternal. Kesalahan dalam penggunaan hutang dapat menyebabkan perusahaan mengalami kebangkrutan sehingga investor cenderung hati-hati terhadap perusahaan yang menggunakan tingkat hutang yang tinggi. Dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang semakin tinggi maka nilai perusahaan semakin menurun (Sofiani dan Siregar, 2022).

Faktor penting yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Lupita & Meiranto (2019) berpendapat bahwa surplus arus kas internal yang lebih besar terkait dengan ukuran perusahaan dan peluang investasi yang lebih baik daripada perusahaan dengan skala yang lebih kecil. Perusahaan yang lebih besar seringkali memiliki risiko kebangkrutan yang lebih rendah dan informasi yang sangat transparan karena mereka dapat mengakses pasar modal eksternal dengan lebih mudah dengan biaya pinjaman yang lebih

rendah untuk memaksimalkan keuntungan dengan menggunakan pelindung pajak. Akibatnya, bisnis besar dapat mencapai nilai perusahaan yang lebih besar.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik, sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Adapun penelitian yang dilakukan oleh Vernando & Erawati (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh beberapa peneliti seperti Maryam (2014) dan Prasetyorini (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Naceur dan Goaid (2013) memiliki hasil yang bertentangan, dimana hasil penelitian menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Rahmawati, dkk., (2015) membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Faktor keempat yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *cash holding*. *Cash holding* merupakan uang tunai yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan *cash holding* yang terlalu tinggi

akan menyebabkan hilangnya kesempatan perusahaan untuk berinvestasi dan mendapatkan return, sedangkan *cash holding* yang terlalu rendah akan menyebabkan kegiatan operasional perusahaan terganggu dan kesulitan dalam melunasi kewajibannya. Perusahaan perlu menjaga agar tingkat *cash holding* di perusahaan berada pada titik yang optimal. Banyak perusahaan yang berfokus pada persaingan dalam dunia bisnis sehingga mendorong setiap perusahaan untuk semakin meningkatkan dan memperluas bisnisnya di seluruh wilayah. Perluasan bisnis perusahaan yang terlalu agresif membuat para manajer perusahaan mengabaikan tingkat *cash holding* yang optimal, sehingga perusahaan tersebut mengalami krisis kas dalam memenuhi kegiatan operasional dan tidak dapat melunasi hutang yang telah jatuh tempo. Hal ini disebabkan oleh kinerja manajer perusahaan yang kurang baik dalam mengelola kas yang seharusnya tidak terlalu rendah. Manajer sebagai perwakilan perusahaan juga bertanggung jawab untuk menjaga nilai perusahaan yang optimal. Buruknya kinerja manajer suatu perusahaan akan menurunkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang menurun akan menyebabkan hilangnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya (Anggari, Handojo, & Supriatna, 2019).

Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan perusahaan manufaktur tahun 2020 sampai 2022. Perusahaan manufaktur merupakan salah satu sektor yang terdaftar di BEI. Perusahaan manufaktur terbagi menjadi tiga subsektor yaitu, sektor industri dasar & kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi. Diharapkan dengan waktu yang panjang, peneliti dapat

mengamati dan memperoleh gambaran nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

Penelitian ini juga mereplikasi penelitian yang dilakukan Andriani (2019) dengan menggunakan *cash holding* dihitung dengan log dari saldo kas neraca akhir tahun atau kas setara kas, *leverage* dengan menggunakan ukuran *debt to asset ratio*, *firm size* dengan menggunakan ukuran *log total asset*, dan nilai perusahaan dengan menggunakan ukuran *Price Book Value*. *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan dengan menghitung atau membandingkan antara *market value* dengan *book value*. Bagi perusahaan publik, meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan yang harus dicapai karena dengan meningkatnya harga saham dapat menarik minat investor baru (Lani & Sufiyati, 2019). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada proksi *leverage* diukur dengan menambahkan ukuran *debt to asset ratio*. Pada rasio nilai perusahaan sebelumnya menggunakan *Price Book Value*, sedangkan penelitian ini menggunakan *price earnings ratio* (PER). Perbedaan tersebut akan menjadi kebaruan dalam penelitian ini.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis memilih judul **“Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Debt To Asset Ratio* (DAR), Ukuran Perusahaan, dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis membuat rumusan masalah yaitu:

1. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022?
2. Apakah *debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022?
4. Apakah *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui:

1. Pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.
2. Pengaruh *debt to asset ratio* (DAR) terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.
3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.
4. Pengaruh *cash holding* terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat antara lain:

1. Bagi Penulis

Dapat dijadikan sebagai acuan penulis untuk memahami *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

2. Bagi Akademis

a. Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang ilmu akuntansi.

b. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi bahan referensi dan perbandingan untuk penelitian-penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

3. Bagi Pihak Perusahaan/Manajemen

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai referensi untuk pengambilan kebijakan oleh manajemen perusahaan mengenai *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan dalam laporan keuangan yang disajikan.

4. Bagi Peneliti Lainnya

Dapat menambah studi literatur untuk penelitian sejenis mengenai *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), ukuran perusahaan, *cash holding*, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Brigham dan Huston (2019) para manajer diberikan kekuasaan oleh pemilik perusahaan, yaitu pemegang saham, untuk membuat keputusan, dimana hal ini akan menciptakan potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai teori keagenan. Suatu hubungan keagenan akan muncul ketika satu atau lebih individu, yang disebut prinsipal menyewa individu atau organisasi lain, yang biasa disebut sebagai agen, guna melakukan sebuah jasa dan mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholder*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaan kepada pemegang saham.

Masalah keagenan potensial terjadi apabila bagian kepemilikan saham perusahaan kurang dari seratus persen. Dengan proporsi kepemilikan saham hanya sebagian dari perusahaan membuat manajer cenderung bertindak untuk kepentingan pribadi dan bukan untuk memaksimalkan perusahaan. inilah yang nantinya akan menyebabkan biaya keagenan (*agency cost*). *Agency cost* adalah sejumlah biaya yang dikeluarkan prinsipal untuk melakukan pengawasan terhadap agen, karena hampir mustahil sebuah perusahaan untuk memiliki *zero agency cost*

dalam rangka menjamin manajer akan mengambil keputusan yang optimal dari pandangan *shareholder* karena adanya perbedaan.

2.2 Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Perusahaan sebagai sebuah entitas bisnis memiliki arah dan tujuan melaksanakan kegiatan operasionalnya. Memaksimalkan nilai perusahaan merupakan salah satu tujuan perusahaan sebagai upaya untuk memberikan kesejahteraan para pemegang saham. Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Harga saham perusahaan yang meningkat dapat pula meningkatkan Nilai Perusahaan dan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Harga saham yang semakin tinggi berbanding lurus dengan peningkatan kemakmuran pemegang saham. Investor mempercayakan pengelolaan perusahaan untuk mencapai nilai perusahaan kepada para profesional yang berkedudukan sebagai manajer atau komisaris (Nurlela dan Islahudin, 2018).

Sartono (2018) menjelaskan bahwa memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* atas seluruh keuntungan pemegang saham akan meningkat seiring terjadinya peningkatan harga saham yang dimilikinya. Berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar atas perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya yang bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa tingginya harga saham di suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut juga tinggi.

Menurut Gusti, Rudangga, & Sudiarta (2017) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Husnan (2015) menyebutkan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli tersebut adalah harga pasar dari perusahaan itu sendiri.

Berdasarkan berbagai pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga pasar atas perusahaan yang tercermin dari harga sahamnya dengan tujuan untuk mensejahterakan pemegang saham. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa harga saham yang meningkat di suatu perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan tersebut tinggi.

2. Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Abbas, Dillah, & Sutardji (2020) menjelaskan faktor-faktor yang memengaruhi Nilai Perusahaan, yaitu:

a. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan dan dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar, pihak manajemen akan lebih leluasa dalam menggunakan aset yang ada di perusahaan. Keleluasaan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran pemilik atas

asetnya. Jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan. Sebaliknya, jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan.

b. *Leverage*

Leverage akan menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang dibandingkan dengan modal sendiri. *Leverage* dapat dianggap sebagai penaksir risiko yang melekat pada suatu perusahaan. Semakin besar *leverage*, akan menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan sebaiknya mengusahakan sumber pendanaan internal terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa rasio *leverage* yang tinggi akan menyebabkan turunnya nilai perusahaan.

c. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Berbagai macam ukuran profitabilitas, yaitu: laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Rasio profitabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu faktor yang mengindikasikan naiknya nilai perusahaan, yaitu adanya kenaikan laba bersih. Hal ini disebabkan oleh adanya kenaikan laba bersih akan menyebabkan harga saham yang berarti juga adanya kenaikan dalam nilai perusahaan.

d. Kebijakan Dividen

Kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para investor merupakan kebijakan yang penting. Kebijakan pembagian dividen (*Dividen Policy*) untuk membagikan keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada investor harus diikuti dengan pertimbangan adanya kesempatan.

e. *Corporate Social Responsibility*

Corporate Social Responsibility (CSR) merupakan mekanisme suatu organisasi untuk secara sukarela mengintegrasikan perhatian terhadap lingkungan dan sosial ke dalam kegiatan operasional perusahaan dan interaksinya dengan *stakeholders*. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan memperhatikan dimensi ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Sebagian besar konsumen akan cenderung untuk meninggalkan suatu produk yang mempunyai citra buruk atau pemberitaan negatif. Pelaksanaan CSR akan meningkatkan jumlah investor yang menanamkan saham di perusahaan dan memberikan dampak meningkatnya Nilai Perusahaan yang dilihat dari harga saham dan laba perusahaan.

f. *Good Corporate Governance*

Agency Theory menggambarkan pihak manajemen sebagai agen yang memiliki informasi lebih mengenai perusahaan dan memanfaatkan posisinya dalam perusahaan untuk memperoleh keuntungan pribadi. Hal tersebut mendesak adanya sistem pengawasan yang baik atau lebih dikenal dengan *Good Corporate Governance* (GCG) yang bertujuan untuk memberikan jaminan keamanan dan efisiensi atas dana atau aset yang

diinvestasikan pada perusahaan tersebut. Penerapan mekanisme GCG yang berupa pembentukan komisaris independen, komite audit, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial akan dapat difungsikan untuk mengawasi dan mengontrol manajemen sehingga kinerja dapat meningkat dan konflik keagenan berkurang. Manfaat *corporate governance* dilihat dari premium yang bersedia dibayar oleh investor atas ekuitas perusahaan (harga pasar). Ketika investor bersedia membayar lebih mahal, tentu nilai pasar perusahaan yang menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG) akan lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG).

3. Pengukuran Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dilihat dari empat unsur, yaitu proyeksi, asuransi, perkiraan, dan judgement. Konsep dasar penilaian yang digunakan antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu; nilai harus ditentukan pada harga yang wajar; penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok pembeli tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah: a) pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau *price earnings ratio*, metode kapitalisasi proteksi laba; b) pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas; c) pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen; d) pendekatan aktiva antara lain metode penilaian aktiva; e) pendekatan harga saham; f) pendekatan *economic value added* (Hernita, 2019).

Weston dan Copeland (2013) menjelaskan bahwa untuk mengukur nilai perusahaan digunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian menjadi ukuran kinerja yang dianggap paling menyeluruh untuk suatu perusahaan dengan alasan penilaian ini sudah menunjukkan bagaimana pengaruh gabungan antara rasio hasil pengembalian dengan risiko. Rasio penilaian terdiri dari:

a. Rasio *Tobin's Q*

Rasio *Tobin's Q* merupakan konsep berharga karena rasio ini menunjukkan bagaimana estimasi pasar keuangan saat ini berkaitan dengan nilai hasil pengembalian setiap dolar investasi inkremental. Penggunaan rasio *Tobin's Q* di berbagai penelitian telah mengalami berbagai modifikasi dari formulasinya. Modifikasi *Tobin's Q* yang secara konsisten digunakan adalah menurut Chung dan Pruitt (1994). Mereka mengembangkan rumus *Tobin's Q* karena dalam praktik nyata, biaya penggantian aset seringkali tidak tersedia dan sulit diperhitungkan. Rumus tersebut kemudian disesuaikan lagi dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus dari *Tobin's Q* adalah:

$$Q = \frac{(ME+DEBT)}{TA}$$

Dimana:

Q	= Nilai Perusahaan
ME	= Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikalikan dengan harga penutupan saham (<i>closing price</i>)
DEBT	= Total Utang
TA	= Nilai dari buku total aset perusahaan

Hasil dari penghitungan rasio ini adalah jika rasio sama dengan satu, maka hal ini dapat diartikan bahwa investasi pada aktiva yang menghasilkan laba dengan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi akan merangsang investasi baru.

b. *Price to Book Value (PBV)*

Rasio PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Nilai PBV yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pasar percaya terhadap prospek perusahaan tersebut.

$$PBV = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{nilai buku}}$$

Tobin's Q dan PBV dapat dikatakan secara umum hampir sama. Terdapat beberapa karakteristik yang membedakan *Tobin's Q* dengan PBV, yaitu:

1) *Replacement Cost vs Book Ratio*

Tobin's Q menggunakan (*estimated*) *replacement cost* sebagai denominator, sedangkan *price to book value ratio* menggunakan *book value of total equity*. Penggunaan *replacement cost* memberikan pengaruh dalam menentukan nilai untuk mencari *Tobin's Q*, yaitu dengan memasukkan berbagai faktor sehingga nilai yang digunakan akan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini, contohnya inflasi.

2) *Total Assets vs Total Equity*

PBV dalam melakukan pengukuran hanya menggunakan faktor ekuitas, yaitu saham biasa dan preferen. Penggunaan faktor ekuitas

menunjukkan bahwa PBV hanya memfokuskan pada satu investor saja. Sedangkan dalam *Tobin's Q* tidak hanya menggunakan ekuitas saja, tetapi juga menggunakan unsur utang, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang. Penggunaan unsur utang dalam pengukuran akan menunjukkan bahwa semakin besar pinjaman yang diberikan oleh kreditor, semakin tinggi pula kepercayaan yang diberikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang lebih besar.

c. *Price Earnings Ratio* (PER)

Rasio PER merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Meningkatnya faktor risiko berbanding lurus dengan faktor diskonto dan berbanding terbalik dengan rasio PER. Rasio ini mencerminkan bagaimana apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{PER} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2.3 *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan, hal ini berkaitan dengan keputusan pembiayaan dan menghitung bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang (Riyanto, 2019). Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan. Rasio ini diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$\text{Debt To Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

Debt To Equity Ratio (DER) yang semakin besar menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Kreditor memandang, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama, namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio ini sebaiknya besar.

Kasmir (2019) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Analisis *Debt to Equity Ratio* penting karena digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan yang mencakup kewajiban lancar maupun hutang jangka panjang, dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Hutang terbukti meningkatkan baik laba maupun risiko. Arus kas keluar yang tetap dikombinasikan dengan arus masuk yang tidak pasti menimbulkan risiko keuangan. Namun disisi lain, dengan semakin meningkatnya hutang, maka perusahaan secara umum dapat meningkatkan

profitabilitasnya, yang kemudian menaikkan harga sahamnya, sehingga meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan membangun potensi pertumbuhan yang lebih besar (Riyanto, 2019).

2.4 Debt to Asset Ratio (DAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang. Rasio ini juga menyediakan informasi tentang kemampuan perusahaan dalam mengaptasi kondisi pengurangan aktiva akibat kerugian tanpa mengurangi pembayaran bunga kepada kreditor. Nilai rasio yang tinggi menunjukkan peningkatan dari risiko pada kreditor (Darsono, 2013). DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt To Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2.5 Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2019). Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva jumlah penjualan, rata-rata total penjualan asset, dan rata-rata total aktiva. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang

operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Selanjutnya disampaikan Raharjo dan Hartatiningrum, bahwa ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan mempunyai kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Dari beberapa penelitian, kemampuan finansial perusahaan dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka panjang karena biayanya lebih rendah.

2.6 Cash Holding

Cash holding adalah aset yang digunakan manajer sebagai alat untuk menjalankan kegiatan usaha perusahaan yang bersifat liquid (Revinsia, Rahayu, Lestari, 2019). *Cash holding* (kepemilikan kas) berhubungan signifikan dan berhubungan langsung dengan *income smoothing* (perataan laba) yang berarti bahwa semakin tinggi kepemilikan kas atau semakin tinggi kas yang ada dalam perusahaan maka semakin tinggi perataan laba (Sarwinda dan Afriyenti, 2015). *Cash holding* berpengaruh pada perataan laba, semakin tinggi *cash holding* maka

perataan laba yang dilakukan perusahaan akan semakin tinggi. Sifat *cash holding* yang *liquid* membuat kas sangat mudah dicairkan dan mudah untuk dipindah tangankan sehingga membuat kas mudah disembunyikan atau digunakan untuk tindakan yang semestinya (Dewi dan Latriani, 2016).

Cash holding (kepemilikan kas) adalah jumlah kas maupun setara kas yang dimiliki oleh perusahaan, penting untuk manajemen terutama pihak manajer keuangan dalam mengelola tingkat kepemilikan kas ditahapan yang optimal (tidak kurang tidak berlebih) (Gazali, Ali, dan Aswan, 2019). Jika kepemilikan kas yang rendah maka akan berakibat kurangnya dana yang akan digunakan untuk operasional perusahaan, investasi di masa depan dan macetnya pembayaran hutang. Sebaliknya kepemilikan kas yang tinggi maka investor dan kreditor akan menganggap perusahaan tidak memiliki perencanaan untuk investasi dan perlindungan saham lemah diakibatkan merger maupun akuisisi yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Menurut Mambraku, *cash holding* didefinisikan sebagai kas yang dimiliki perusahaan, yang sifatnya jangka pendek (Eni dan Suaryana, 2019).

Berdasarkan teori agensi, adanya konflik antara manajer dan pemegang saham menimbulkan keinginan manajemen untuk memegang kas (*cash holding*) diperusahaan dan menjaga kestabilan kenaikan kas yang ada di dalam perusahaan, karena kenaikan kas yang stabil di perusahaan membuat kinerja manajemen terlihat baik dimata pemegang saham. Dari beberapa teori di atas maka penulis dapat menyimpulkan bahwa *cash holding* merupakan aset yang dimiliki oleh

perusahaan yang digunakan oleh pihak manajer sebagai pengambilan keputusan untuk mengelola dana operasional yang akan digunakan oleh perusahaan.

Menurut Rahayu & Asandimitra (2014) *cash holding* diukur dengan menghitung log dari kas setara dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \text{Log kas setara}$$

2.7 Penelitian Terdahulu

Telaah terhadap penelitian terdahulu bertujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang dapat memperjelas pembahasan. Penelitian terdahulu yang digunakan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah penelitian dari:

1. Phangestu dan Chrisnanti (2022) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Filantropi, Cash Holding* Dan Faktor Lainnya Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa *filantropi, return on assets*, dan ukuran perusahaan memengaruhi nilai perusahaan sedangkan *cash holding*, ukuran dewan direksi, *dividend payout ratio*, dan *debt to assets ratio* tidak memengaruhi nilai perusahaan. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jumlah kas yang dimiliki perusahaan bergantung pada tata kelola perusahaan masing-masing. Jumlah kas yang besar tidak cocok untuk perusahaan dengan tata kelola yang buruk, karena dapat menjadi kesempatan untuk melakukan fraud. Investor juga tidak hanya mempertimbangkan kas yang dimiliki perusahaan dalam pengambilan keputusan investasinya. Oleh karena itu, jumlah kas yang dimiliki perusahaan tidak memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran dewan direksi tidak

berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak mempertimbangkan jumlah dewan direksi yang ada dalam proses pengambilan keputusan investasinya karena menganggap ukuran dewan direksi tidak menggambarkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, ukuran dewan direksi tidak memengaruhi nilai perusahaan. *Dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Investor tidak mementingkan apakah keuntungan yang didapatkan tersebut berasal dari dividen yang dibagikan perusahaan atau dari selisih penjualan saham dengan modal pembelian saham mereka. Mereka hanya cukup melihat berapa banyak return yang didapatkan. Hal ini berarti kebijakan dividen perusahaan tidak berefek pada nilai perusahaan.

2. Emanuel, Antonius, Apriyanto, Firmansyah, dan Trisnawati (2022) melakukan penelitian tentang “Dewan Direksi, Cash Holding, Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dari *Leverage*”. Hasil penelitian membuktikan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan jumlah dewan direksi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Selanjutnya, *leverage* memperlemah pengaruh positif *cash holding* terhadap nilai perusahaan dan memperkuat pengaruh negatif jumlah dewan direksi terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian pada model utama menunjukkan bahwa interaksi antara *cash holding* dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berkaitan dengan pengujian sebelumnya, hasil pengujian ini menunjukkan bahwa *leverage* memperlemah pengaruh positif *cash holding* terhadap nilai perusahaan. Penggunaan proporsi utang dalam struktur pendanaan perusahaan yang lebih tinggi menunjukkan adanya

diskresi kebijakan manajer dalam memilih sumber pendanaan perusahaan. Utang yang diperoleh perusahaan dengan persyaratan yang mudah berkaitan dengan tingkat bunga yang lebih tinggi (Firmansyah, Fauzi, et al., 2020). Hal ini merupakan kompensasi dari kreditur dalam memberikan pinjamannya kepada perusahaan.

3. Andriani (2019) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Cash Holding*, *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Eliana, Ridha, Dianah, dan Amri (2017) melakukan penelitian tentang “*Cash Holding*, Likuiditas, Profitabilitas, Modal Kerja Bersih dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini secara empiris menemukan bahwa tingkat *cash holding* dan modal kerja bersih memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Sedangkan likuiditas memiliki pengaruh positif pada nilai perusahaan tetapi tidak signifikan, dan profitabilitas

memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai Perusahaan perbankan.

5. Irwanto, Sia, Agustina, dan An (2019) melakukan penelitian tentang “Faktor yang Mempengaruhi *Cash Holding* Dan Nilai Perusahaan Manufaktur”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan. Secara parsial, ukuran perusahaan, solvabilitas dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan. Penghindaran pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* tetapi berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan.
6. Sofiani dan Siregar (2022) melakukan penelitian tentang “Analisis Pengaruh ROA, CR dan DAR terhadap Nilai Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman”. Secara simultan ketiga variabel bebas ROA, CR dan DAR secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan pengaruh yang cukup kuat sebesar 75,8%. Hasil uji parsial hanya ROA dan DAR yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan current ratio terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwasannya *current ratio* tidak dapat dijadikan indikator untuk menentukan besarnya nilai perusahaan, hal ini dikarenakan aset lancar tidak menghasilkan imbal hasil yang tinggi dibandingkan dengan aset tetap.

7. Bayu dan Septiani (2015) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Cash Holdings* Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa proksi MV/TA sebagai nilai perusahaan ini juga tidak mendukung adanya optimal *cash holdings* dan tidak terdapat pengaruh rasio kas terhadap nilai perusahaan. Tuntutan ketepatan penentuan *cash holdings* pada titik optimal yang dipercaya dalam meningkatkan nilai perusahaan rupanya belum diterapkan oleh perusahaan manufaktur di Indonesia. Hal ini terbukti dari hasil regresi data panel yang dilakukan menunjukkan bahwa rasio kas memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan rasio kas kuadrat memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Padahal, menurut metode yang dikembangkan oleh Martinez Sola, et al. (dalam Azmat, 2014) keberadaan optimal *cash holdings* dapat dinyatakan keberadaannya apabila rasio kas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan dan rasio kas kuadrat memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
8. Liestyasih dan Wiagustini (2017) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Firm Size* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* dan *Firm Value*”. Hasil penelitian menunjukkan: *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan pada *firm value*. *Firm size* berpengaruh negatif signifikan pada *cash holding*. *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan pada *cash holding*. *Cash holding* berpengaruh positif signifikan pada *firm value*. *Cash holding* mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap *firm value*. 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 signaling theory, dimana perusahaan dengan cash holding yang tinggi akan mampu memberikan sinyal positif kepada investor, sehingga akan meningkatkan firm value.

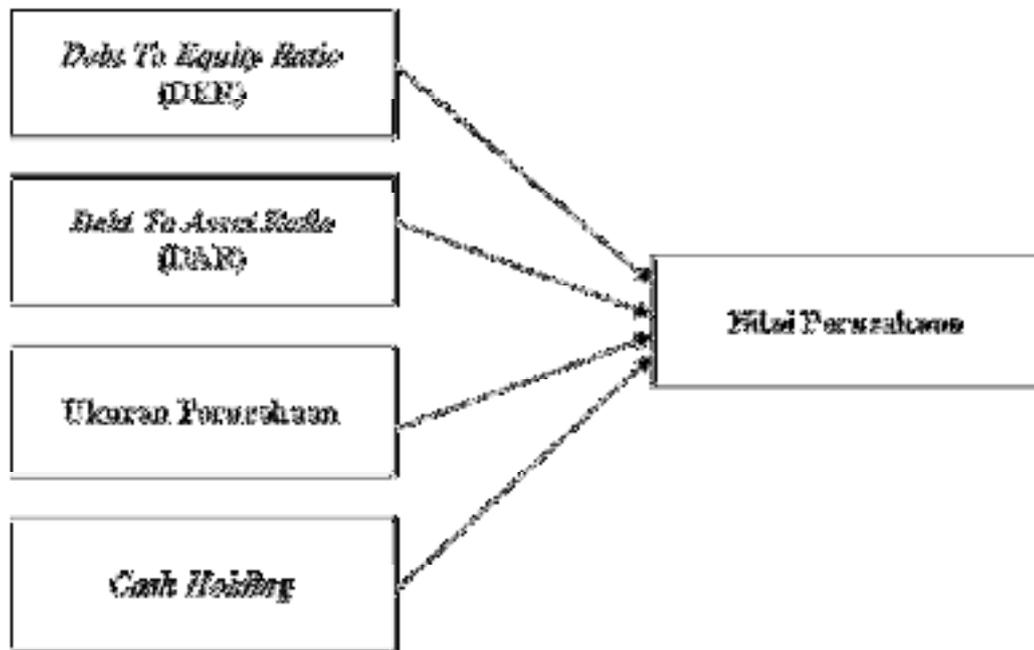
9. Sapitri dan Ginting (2022) melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Cash Holding*, Kebijakan Hutang dan *Prestige Power* Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *cash holding* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara *prestige power* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pengaruh yang positif menunjukkan bahwa ketika perusahaan memiliki uang kas tunai, maka pembiayaan baik internal maupun eksternal dapat dibayarkan oleh perusahaan itu sendiri sehingga dipersepsikan investor perusahaan memiliki kepemilikan kas yang cukup dan mengelola uang kas tunai dengan baik. Sehingga memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik untuk kedepannya dan yakin akan keberhasilan suatu perusahaan,

dengan menarik minat investor terhadap suatu perusahaan untuk melakukan investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan.

10. Rahmaniar dan Rizky (2022) melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas dan *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan *cash holding* tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang artinya nilai perusahaan atau saham perusahaan tetap sama terlepas dari nilai aset perusahaan terhadap rasio laba. Hal ini menunjukkan bahwa keuntungan yang tinggi tidak menyebabkan peningkatan terhadap nilai perusahaan. *Cash holding* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki saldo kas kecil atau besar tidak mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak melihat *cash holding* perusahaan dalam investasinya. Investor percaya bahwa kepemilikan kas perusahaan sangat rentan disalahgunakan oleh eksekutif perusahaan.

2.8 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan variabel tertentu yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka konseptual akan menghubungkan antara variabel-variabel peneliti, yaitu variabel independen dengan variabel dependen. Berikut ini merupakan gambar dari kerangka penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.9 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan landasan teori dan kerangka pikir di atas, maka hipotesis penelitian dirumuskan sebagai berikut:

1. Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan

DER merupakan tingkat hutang yang digunakan perusahaan dalam melakukan pembiayaan. Artinya, DER yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio DER yang rendah memiliki risiko DER yang lebih kecil. Dengan tingginya rasio DER menunjukkan bahwa perusahaan tidak solvabel, artinya total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya (Ernawati & Widyawati, 2015).

Hal tersebut akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio DER-nya tinggi karena tingginya rasio leverage

menunjukkan tingginya risiko investasi. Hutang yang terus tumbuh tanpa pengendalian akan menimbulkan penurunan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DER perusahaan maka semakin tinggi tindakan penghindaran pajaknya. Perusahaan menambah hutang agar dapat menghindari pajak, karena semakin tinggi beban hutang yang ditanggung, maka semakin rendah pajak yang dibayarkan. Pada penelitian ini diasumsikan bahwa perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan hutang dan tingkat pengembalian yang didapatkan oleh perusahaan lebih besar dari tingkat hutang yang digunakan. Pengembalian yang tinggi dibandingkan dengan rasio hutang diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan, sehingga nilai perusahaan juga meningkat.

Teori *trade-off* menunjukkan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan semakin meningkat dengan meningkatnya pula tingkat hutang. Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Harjito, 2018). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Tarihoran (2016) DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan semakin tingginya rasio DER menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

2. Pengaruh DAR terhadap Nilai Perusahaan

Debt to Asset Ratio merupakan perbandingan antara utang dengan aktiva perusahaan. Makin besar angka rasio ini perusahaan makin berisiko karena adanya kewajiban yang makin membesar, dan sebaliknya makin kecil rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang rendah (Anwar, 2019). Menurut (Kayobi & Anggraeni, 2015) Nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Debt to Total Asset* dalam membiayai operasional dan investasinya, perusahaan tidak selalu memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kebutuhan dan anggaran yang telah ditetapkan, oleh karena itu hutang adalah alternatif yang paling sering digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya.

H₂: *Debt to asset ratio* (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

3. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratama dan Wiksuana (2016) ukuran perusahaan merupakan cerminan total dari aset yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan sendiri dikategorikan menjadi dua jenis, yaitu perusahaan berskala kecil dan perusahaan berskala besar. Jika suatu perusahaan itu menunjukkan aset yang besar atau memiliki skala yang besar maka hal ini akan meningkatkan harga jual saham sehingga nilai perusahaan naik, hal ini dikarenakan pandangan para calon investor yang beranggapan bahwa jika aset itu besar maka perusahaan itu dapat menghasilkan laba yang besar sehingga *return* saham akan besar.

Ukuran perusahaan dianggap mampu memengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan dapat terlihat dari total aset yang dimiliki oleh satu perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2016). Adapun penelitian yang dilakukan oleh Gill dan Obradovich (2013) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

4. Pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan

Sumiati (2020) mendefinisikan *cash holding* sebagai kas yang dimiliki perusahaan dan siap untuk diinvestasikan atau dibagikan kepada investor. Menurut Cheryta et al., (2018) ada beberapa faktor yang harus dipertimbangkan ketika menentukan berapa kas yang harus dipegang perusahaan yaitu kondisi perusahaan saat ini, prediksi untuk masa depan, serta lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan berdasarkan pertimbangan tingkat optimal cash holding berdasarkan analisis biaya dan manfaat. Manajemen kas yang optimal akan meningkatkan kinerja perusahaan

karena perusahaan tidak akan kekurangan kas. Meningkatnya kinerja perusahaan juga akan turut meningkatkan harga saham serta nilai perusahaan (Nisasmara dan Musdholifah 2016).

H₄: *Cash holding* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022.

3.2. Desain Penelitian

Penulisan skripsi ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Pengertian penelitian kuantitatif adalah “penelitian yang digunakan untuk menggambarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan keadaan perusahaan yang dilakukan dengan analisis berdasarkan data kuantitatif yang didapatkan (Sugiyono, 2019). Berdasarkan tingkat penajelasan penelitian ini tergolong sebagai penelitian asosiatif kausalitas dimana dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan dua variabel atau lebih. Penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang mencari hubungan sebab-akibat yaitu pengaruh variabel bebas (X) terhadap variabel terikat (Y). Variabel bebas atau independen dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio* (DER), *debt to asset ratio* (DAR), ukuran perusahaan, dan *cash holding*, sedangkan variabel terikat atau dependen yaitu nilai perusahaan.

3.3. Populasi dan Sampel

1. Populasi Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022.

2. Sampel Penelitian

Sampel pada penelitian ini adalah sebagian perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel sesuai dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria-kriteria tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan tahun 2020-2022 memiliki laporan keuangan yang lengkap.
- c. Perusahaan yang tidak mengalami rugi sebelum pajak (*loss before income tax*) selama tahun 2020 sampai dengan 2022 secara berturut-turut.

Adapun daftar nama-nama Perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan sebagai berikut:

Tabel 3.1. Daftar Nama Perusahaan Manufaktur yang Menjadi Sampel

No	Kode	Perusahaan
1	ADES	Akasha Wira International Tbk
2	ALDO	Alkindo Naratama Tbk
3	ARNA	Arwana Citramulia Tbk
4	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk

5	DLTA	Delta Djakarta Tbk
6	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk
7	EKAD	Ekadharna International Tbk
8	GGRM	Gudang Garam Tbk
9	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk
11	IMPC	PT Impack Pratama Industri Tbk
12	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk
13	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
14	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk
15	ISSP	PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk
16	JPFA	JAPFA Comfeed Indonesia Tbk
17	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk
18	KLBF	Kalbe Farma Tbk
19	MERK	Merck Tbk
20	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
21	MYOR	Mayora Indah Tbk
22	PYFA	Pyridam Farma Tbk
23	SCCO	Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk
24	SKLT	Sekar Laut Tbk
25	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
26	SMSM	Selamat Sempurna Tbk
27	SRSN	Indo Acidatama Tbk
28	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk
29	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
31	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu mencari data laporan tahunan dan laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan manufaktur untuk periode 2020-2022 yang diperoleh dari website resmi BEI (www.idx.co.id). Pengumpulan data dilakukan dengan cara penelusuran terhadap laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang terpilih menjadi sampel.

a. Jenis dan Sumber Data

Jenis data pada penelitian ini adalah kuantitatif yaitu data yang disajikan dalam bentuk angka-angka yang berasal dari laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian periode akuntansi selama tahun 2020-2022. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang berupa informasi yang berkaitan dengan objek penelitian. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari hasil pengumpulan orang lain dengan maksud tertentu dan mempunyai kategorisasi atau klarifikasi menurut kebutuhan pengumpulnya. Data pada penelitian ini diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia sebagai pihak luar perusahaan dimana perusahaan telah dinyatakan *go public* dan dapat diakses melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

b. Definisi Operasional dan Variabel Penelitian

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio *price earnings ratio* (PER).

Rasio PER merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh pemegang saham. Meningkatnya faktor risiko berbanding lurus dengan faktor diskonto dan berbanding terbalik dengan rasio PER. Rasio ini mencerminkan bagaimana apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{Price Earnings Ratio (PER)} = \frac{\text{harga pasar per saham}}{\text{laba per saham}}$$

2. Variabel Independen

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity (DER) adalah perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh hutang (Darsono 2005: 54). DAR dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Debt To Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Riyanto, 2019). Variabel ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari total aktiva.

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln (Total Aktiva)}$$

d. *Cash Holding*

Cash holding adalah aset yang digunakan manajer sebagai alat untuk menjalankan kegiatan usaha perusahaan yang bersifat liquid (Revinsia, Rahayu, Lestari, 2019). Menurut Rahayu & Asandimitra (2014) *cash holding* diukur dengan menghitung log dari kas setara dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cash holding} = \text{Log kas setara}$$

3.5. Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk memecahkan masalah dalam penelitian ini adalah statistik deskriptif dan inferensial. Statistik deskriptif merupakan statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan atau mendeskripsikan data sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2019). Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui deskripsi pada variabel *mean*, nilai minimum, dan nilai maksimum.

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif merupakan alat statistik yang berfungsi mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya. Statistik deskriptif dilakukan untuk mendeskripsikan suatu data yang dilihat dari mean, median, deviasi standar, nilai minimum, dan nilai maksimum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik yang digunakan dalam penelitian ini ada 4 yaitu:

a. Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data yang akan dianalisis tersebut berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Uji *Kolmogorov-Smirnov*, untuk mengetahui apakah data berdistribusi normal atau tidak hanya dilihat pada baris *Asymp. Sig (2-tailed)*. Jika nilai tersebut kurang dari taraf signifikansi yang ditentukan misalnya 5% maka data tersebut tidak berdistribusi normal, sebaliknya jika nilai *Asymp. Sig* lebih dari atau sama dengan 5% maka data berdistribusi normal (Ghozali, 2018).

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas artinya antara variabel independen yang terdapat dalam model, memiliki hubungan yang atau mendekati sempurna (koefisien tinggi atau=1). Adanya multikolinearitas akan menyebabkan ketidakpastian estimasi, sehingga mengarahkan kesimpulan yang menerima hipotesis nol. Menurut Ghozali untuk menguji ada tidaknya gejala multikolinearitas digunakan *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika nilai VIF di bawah 10 dan *Tolerance Value* diatas 0,10 maka tidak terjadi multikolinearitas dan sebaliknya, jika nilai VIF diatas 10 dan *Tolerance Value* di bawah 0,10 maka terdapat gejala multikolinearitas (Ghozali, 2018).

c. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah variabel pengganggu dimana memiliki varian yang berbeda dari satu observasi ke observasi lainnya atau varian antar variabel independen tidak sama, hal ini melanggar asumsi homoskedastisitas yaitu setiap variabel penjelas memiliki varian yang sama (konstan). Uji heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan Uji Glejser, yaitu dengan melihat nilai signifikansi di atas tingkat $\alpha=5\%$, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya Heteroskedastisitas (Ghozali, 2018).

d. Autokorelasi

Autokorelasi adalah keadaan residual pada periode pengamatan berkorelasi dengan residual lain. Autokorelasi menyebabkan parameter yang diestimasi menjadi bias dan variannya tidak minimal serta tidak efisiennya parameter atau estimasi. Salah satu cara untuk mendeteksi adanya autokorelasi adalah dengan uji *Durbin Watson*. Uji ini sangat populer digunakan dalam mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dalam model estimasi.

Caranya adalah dengan membandingkan nilai DW hitung dengan DW tabel. Jika nilai DW hitung > DW tabel tidak terdapat autokorelasi dalam model tersebut (Ghozali, 2018).

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi didasarkan pada ketentuan sebagai berikut:

Tabel 3.2. Tabel Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No decision</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No decision</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif/negatif	Terima	$du < d < 4 - du$

Sumber: Ghozali (2018)

3. Uji Regresi Linear Berganda

Model analisis regresi linier berganda dipilih karena penelitian ini dirancang untuk meneliti faktor-faktor yang berpengaruh terhadap variabel dependen, dimana variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu. Model persamaan regresi linier berganda adalah:

$$PER = \alpha + \beta_1 DER + \beta_2 DAR + \beta_3 Size + \beta_4 CH + e$$

Keterangan:

- PER = Nilai Perusahaan
- DER = *Debt to Equity Ratio* (DER)
- DAR = *Debt to Asset Ratio* (DAR)
- Size = Ukuran Perusahaan (*Size*)
- CH = *Cash Holding*
- α = Konstanta

- $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien regresi untuk masing-masing variabel
e = *Standard error* atau tingkat kesalahan

4. Uji Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen memengaruhi secara parsial terhadap variabel dependen digunakan uji t. Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Membuat keputusan uji parsial hipotesis dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika tingkat signifikansi lebih besar dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 diterima, sebaliknya H_a ditolak.
- 2) Jika tingkat signifikansi lebih kecil dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak, sebaliknya H_a diterima.

b. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi menjelaskan variasi pengaruh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikatnya. Atau dapat pula dikatakan sebagai proporsi pengaruh seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi dapat diukur oleh nilai *R-Square* atau *Adjusted R-Square*. *R-Square* digunakan pada saat variabel bebas hanya 1 saja (biasa disebut dengan Regresi Linier Sederhana), sedangkan *Adjusted R-Square* digunakan pada saat variabel bebas lebih dari satu (Ghozali, 2018).

Nilai *Adjusted R-Square* digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan variabel bebas yang diteliti terhadap variabel terikat. Jika *Adjusted R-Square* semakin besar (mendekati satu), maka sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin besar. Sebaliknya apabila *Adjusted R-Square* semakin kecil (mendekati nol), maka besarnya sumbangan variabel bebas terhadap variabel terikat semakin kecil. Jadi besarnya *Adjusted R-Square* berada diantara 0–1 atau $0 < \textit{Adjusted R-Square} < 1$ (Ghozali, 2018).

