

FAKTOR YANG MEMPENGARUHI CASH HOLDING DAN NILAI PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Irwanto, Steven Sia, Agustina, Evi Juita Wailan An

Program Studi Akuntansi STIE Mikroskil

ciensing97@gmail.com, stevensia07@gmail.com, agustina@mikroskil.ac.id,

evijuita.wailanan@mikroskil.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan mengetahui dan menganalisis faktor yang mempengaruhi *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017. Adapun faktor-faktor yang dianalisis adalah ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 dan diperoleh sebanyak 166 perusahaan. Metode pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak 59 perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dan diperoleh 236 data pengamatan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. 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.

Keywords: *Cash holding, Nilai perusahaan, Ukuran perusahaan, Solvabilitas, Profitabilitas*

Abstract

This research purpose is to know and analyze factors that affect cash holding and firm value at manufacturing company listed in Indonesia Stock Exchange periode 2014-2017. The factors to analyze are firm size, solvability, profitability, tax avoidance and growth opportunity. The population in this research are manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange period 2014-2017 and obtained 166 companies. The sampling method used is purposive sampling method and obtained 59 companies are meet the criteria and 236 data observation are obtained. Data analysis method used is multiple linear regression analysis. The results showed that simultaneous, firm size, solvability, profitability, tax avoidance and growth opportunities have a significant effect on cash holding and firm value. Partially, firm size, solvability and profitability have a significant effect on cash holding and firm value. Tax avoidance has no significant effect on cash holding but has a significant effect on firm value. While growth opportunities has no significant effect on cash holding and firm value.

Keywords : *Cash holding, Firm value, Firm Size, Solvability, Profitability*

1. Pendahuluan

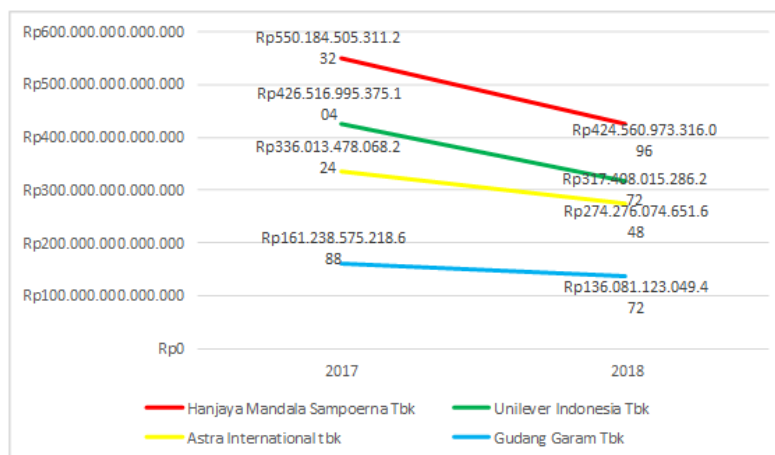
Cash holding merupakan uang tunai yang ditahan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan o perusahaan. Penentuan tingkat *cash holding* yang optimal sangat penting bagi suatu perusahaan dikarenakan *cash holding* yang terlalu tinggi akan menyebabkan hilangnya kesempatan perusahaan untuk berinvestasi dan 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.

Beberapa fenomena tentang Cash Holding diantaranya adalah: PT Bakrie Sumatera Plantations Tbk (UNSP) pada tahun 2013 telah menjual beberapa aset anak usaha. Aksi divestasi aset anak usaha dilakukan karena kas yang ada pada perusahaan tidak cukup untuk menutupi kinerja operasional yang sekarat. Di sisi lain, UNSP harus membayar cicilan utang dalam jumlah besar [1]. Selain kasus PT, Bakrie, PT Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) pada tahun 2015 menjual dua anak usaha yaitu PT Nissin mas dan China Minzhong Food Corporation Limited (CMFC) akibat kekurangan kas untuk memenuhi kegiatan operasional dan melunasi kewajibannya. Dari transaksi pelepasan saham Nissin mas, INDF meraih dana US\$ 5,4 juta yang akan digunakan untuk mendukung kinerja operasional. Sedangkan hasil dana divestasi saham China Minzhong, akan digunakan untuk membayar utang [2]. Kasus lain terjadi pada tahun 2018 dimana PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA) kembali gagal menunaikan kewajibannya membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah yang semestinya akan jatuh tempo. Posisi kas dan setara kas perusahaan per tanggal 26 Juni 2018 belum memadai untuk membayar bunga obligasi dan sukuk ijarah yang akan jatuh tempo 19 Juli 2018 [3].

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli (investor) apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan menjadi bahasan yang sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kesejahteraan pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi akan menjadi sasaran para investor untuk menanamkan dananya. Jika nilai perusahaan menurun akan menyebabkan menurunnya kepercayaan investor untuk menanamkan dananya.

Berikut disajikan grafik fenomena perusahaan manufaktur yang mengalami penurunan nilai perusahaan berdasarkan penurunan nilai kapitalisasi pasar perusahaan tersebut [4]:



Gambar 1 Fenomena Perusahaan Manufaktur Yang Mengalami Penurunan Nilai Perusahaan

Dari uraian fenomena cash holding perusahaan dan fenomena pada Gambar 1 dapat dilihat bahwa masih banyak perusahaan yang mengalami masalah pada cash holding dan nilai perusahaan di perusahaan mereka. Sehingga perlu diketahui faktor-faktor yang memicu terjadinya masalah tersebut. Untuk itu penelitian dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan secara simultan dan parsial terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu memberikan informasi kepada calon investor dalam menilai tingkat *cash holding* yang optimal dan kelayakan nilai suatu perusahaan sehingga dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi serta sebagai bahan referensi, menambah dan memperluas wawasan dalam bidang ekonomi sehubungan dengan pengaruh ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak, dan peluang pertumbuhan terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan.

2. Kajian Pustaka

2.1. Cash Holding

Cash holding merupakan salah satu aktiva yang tidak menghasilkan (*nonearning asset*) dan komponen aktiva lancar yang paling likuid.

2.2. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja perusahaan secara riil. Dikatakan secara riil karena terbentuknya harga di pasar merupakan bertemunya titik-titik kestabilan kekuatan permintaan dan titik-titik kestabilan kekuatan penawaran harga yang secara riil terjadi saat transaksi jual beli surat berharga di pasar modal antara para penjual (emiten) dan para investor [4].

2.3. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) [5].

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan cenderung memiliki kemudahan dalam memasuki pasar modal. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk memperoleh kas karena kemudahan dalam mencari dana melalui pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan dapat memberikan asumsi bahwa perusahaan tersebut dikenal oleh masyarakat luas sehingga lebih mudah untuk meningkatkan nilai perusahaan.

H_{1a}: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Cash Holding*

H_{2a}: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.4. Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri [6].

Perusahaan dengan rasio solvabilitas yang tinggi harus membayar cicilan utang ditambah dengan utangnya sehingga *cash holding* dalam perusahaan akan semakin berkurang. Meningkatnya rasio solvabilitas akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang besar dalam menjalankan usaha suatu perusahaan.

H_{1b}: Solvabilitas berpengaruh terhadap *Cash Holding*

H_{2b}: Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.5. Profitabilitas

Rasio Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan [6].

Meningkatnya rasio ini akan meningkatkan produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih, sehingga sumber penerimaan kas perusahaan akan bertambah. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, besarnya laba perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

H_{1c}: Profitabilitas berpengaruh terhadap *Cash Holding*

H_{2c}: Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.6. Penghindaran Pajak

Penghindaran pajak merupakan tindakan dalam meminimalkan beban pajak dengan usaha dari wajib pajak yang tidak melanggar peraturan perundang-undangan perpajakan. Menghindarkan pajak adalah gejala biasa yang dilakukan dengan upaya masyarakat menahan diri, mengurangi atau menekan konsumsi barang-barang yang dikenakan pajak [7].

Penghindaran pajak dapat juga mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan, dikarenakan perusahaan yang efektif dalam melakukan penghindaran pajak akan mengurangi jumlah kas yang dikeluarkan untuk melakukan pembayaran pajak. Laba bersih yang tinggi akibat dari aktivitas penghindaran pajak diharapkan mampu menjadi signal positif bagi investor sehingga berdampak positif pada nilai perusahaan yang tercermin dari kenaikan nilai sahamnya di pasar modal.

H_{1d}: Penghindaran pajak berpengaruh terhadap *Cash Holding*

H_{2d}: Penghindaran pajak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.7. Peluang Pertumbuhan

Peluang pertumbuhan merupakan peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi atau peluang untuk mengembangkan perusahaannya. Pertumbuhan sebuah perusahaan merupakan hal yang paling penting karena menentukan keberlangsungan perusahaan di masa mendatang [8].

Perusahaan yang mempunyai volume penjualan dalam unit yang besar mempunyai pendapatan yang relatif lebih stabil sehingga tingkat *cash holding* perusahaan dapat lebih terjaga. Dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi diharapkan perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan dari keuntungan yang didapatkan. Pertumbuhan perusahaan yang berkesinambungan akan menaikkan harga saham perusahaan yang menjadi indikator nilai perusahaan.

H_{1e}: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap *Cash Holding*

H_{2e}: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan

2.8. Review Penelitian Terdahulu

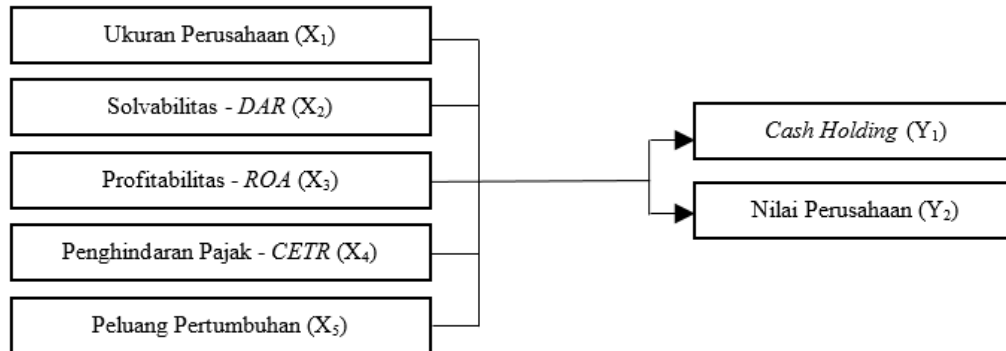
Berikut disajikan tabel review peneliti terdahulu :

Tabel 1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil yang diperoleh
Luh Putu Erma Liestyasih, Luh Putu Wiagustini (2017) [9]	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap <i>Cash Holding</i> dan <i>Firm Value</i>	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cash Holding</i> dan <i>Firm Value</i> <u>Variabel Independen:</u> <i>Firm Size</i> dan <i>Growth Opportunity</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Firm Size</i> dan <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> dan <i>Firm Value</i> . <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> b. <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> c. <i>Firm Size</i> dan <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>
Anita Tarihoran (2016) [10]	Pengaruh Penghindaran Pajak Dan <i>Leverage</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Transparansi Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	<u>Variabel Dependen:</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> Penghindaran Pajak dan <i>Leverage</i> <u>Variabel Moderasi:</u> Transparansi Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Penghindaran pajak dan <i>leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. Transparansi perusahaan mampu memoderasi hubungan penghindaran pajak dan <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan
Saul Fernando Simanjuntak, A. Sri Wahyudi (2017) [11]	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cash Holding</i> <u>Variabel Independen:</u> <i>Profitability</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Net Working Capital</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Peluang pertumbuhan</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Profitability</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Net Working Capital</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Peluang pertumbuhan</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>Cash Holding</i> b. <i>Net Working Capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Cash Holding</i> c. <i>Firm Size</i> , <i>Leverage</i> , dan <i>Peluang pertumbuhan</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i>
Bela Febriana Fista, Dini Widyawati (2017) [12]	Pengaruh Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Nilai Perusahaan <u>Variabel Independen:</u> Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan <u>Secara Parsial:</u> Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan
Yudi Tri Hardianto, Nur Aisyah Kustiani,	Pengaruh <i>Tax Avoidance Risk</i> Terhadap <i>Cash Holding Policy</i>	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Cash Holding Policy</i> <u>Variabel Independen:</u>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Tax Avoidance Risk</i> berpengaruh terhadap <i>Cash Holding Policy</i> <u>Secara Parsial:</u>

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil yang diperoleh
Muhammad Rheza Ramadhan (2017) [13]	Perusahaan Di Indonesia	<i>Tax Avoidance Risk</i>	<i>Tax Avoidance Risk</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash Holding Policy</i>

Berikut disajikan kerangka konseptual dalam penelitian ini :



Gambar 2 Kerangka Konseptual

3. Metode Penelitian

3.1. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2017 (berjumlah 166 perusahaan). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Pengambilan sampel *purposive* (bertujuan) dilakukan dengan mengambil kasus yang sesuai dengan kriteria tertentu [14]. Kriteria yang digunakan dalam penarikan sampel diantaranya adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang tidak berturut-turut terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017.
2. Perusahaan manufaktur yang tidak menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah periode 2013-2017.
3. Perusahaan manufaktur yang tidak menghasilkan laba dan tidak memiliki pajak terutang berturut-turut selama periode 2014-2017.

Dari kriteria tersebut, diperoleh jumlah sampel terakhir sebanyak 59 perusahaan, yang kemudian dikalikan dengan tahun pengamatan dan diperoleh jumlah pengamatan sebanyak 236.

3.2. Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dalam penelitian ini dijelaskan pada Tabel 2 sebagai berikut:

Tabel 2 Definisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran
<i>Cash Holding</i> (Y1)	Seluruh uang tunai yang ada di tangan dan dana yang disimpan di bank.	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash}}{\text{Total Asset}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (Y2)	Perbandingan antara nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya pengganti aset.	$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{Market Value Of Assets In Place}}{\text{Replacement Cost Of Assets In Place}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X ₁)	Skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dikelompokkan berdasarkan total aset.	$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{Total Asset})$	Rasio

Variabel	Definisi Variabel	Parameter	Skala Pengukuran
Solvabilitas (X₂)	Rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset.	$Debt\ to\ Assets\ Ratio = \frac{Total\ utang}{Total\ aset}$	Rasio
Profitabilitas (X₃)	Rasio yang menunjukkan hasil (<i>return</i>) atas penggunaan aset perusahaan dalam menciptakan laba bersih.	$Return\ On\ Assets = \frac{Laba\ bersih}{Total\ Aset}$	Rasio
Penghindaran Pajak (X₄)	Pajak yang sebenarnya dibayar dibagi dengan pendapatan sebelum pajak.	$Cash\ ETR = \frac{Pembayaran\ Pajak}{Laba\ Sebelum\ Pajak}$	Rasio
Peluang pertumbuhan (X₅)	Kenaikan penjualan dari tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu.	$Pertumbuhan\ Penjualan = \frac{Penjualan_t - Penjualan_{t-1}}{Penjualan_{t-1}}$	Rasio

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil

Tabel 3 Uji Signifikansi Simultan (Uji-F) Hipotesis Pertama

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	85,203	5	17,041	14,937	,000 ^b
	Residual	230,445	202	1,141		
	Total	315,648	207			

a. Dependent Variable: Ln_Cash_Holding

b. Predictors: (Constant), Ln_Ukuran_Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran_Pajak, Peluang_Pertumbuhan

Berdasarkan Tabel 3 diperoleh hasil ($F_{hitung} = 14,937$) > ($F_{tabel} = 2,259$) dan (nilai sig = 0,000) < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H1 diterima dan H0 ditolak yang berarti bahwa Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran Pajak dan Peluang Pertumbuhan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Ln_Cash Holding.

Tabel 4 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t) Hipotesis Pertama

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-12,575	4,936		-2,548	,012
	Ln_Ukuran_Perusahaan	2,961	1,437	,129	2,060	,041
	Ln_Solvabilitas	-1,040	,168	-,399	-6,170	,000
	Ln_Profitabilitas	,323	,090	,247	3,587	,000
	Ln_Penghindaran_Pajak	,207	,167	,082	1,244	,215
	Peluang_Pertumbuhan	-,067	,638	-,006	-,105	,916

a. Dependent Variable: Ln_Cash_Holding

Berdasarkan Tabel 4, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Ln_Cash Holding, sedangkan variabel Ln_Penghindaran Pajak dan Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap Ln_Cash Holding.

Berdasarkan Tabel 4, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Ln_Cash\ Holding = & -12,575 + 2,961 Ln_Ukuran\ Perusahaan - 1,040 Ln_Solvabilitas \\ & + 0,323 Ln_Profitabilitas + 0,207 Ln_Penghindaran\ Pajak - \\ & 0,067 Peluang\ Pertumbuhan \end{aligned} \quad (1)$$

Tabel 5 Koefisien Determinasi Hipotesis Pertama

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,520 ^a	,270	,252	1,06809

a. Predictors: (Constant), Ln_Ukuran_Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran_pajak, Pertumbuhan_Penjualan,

b. Dependent Variable: Ln_Cash_Holding

Berdasarkan hasil pada Tabel 5, menunjukkan nilai *Adjusted R Square* (*Adjusted R2*) yang diperoleh 0,252, yang berarti pengaruh Ln_Cash Holding mampu dijelaskan oleh kelima variabel yaitu Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran Pajak, dan Peluang Pertumbuhan sebesar 0,252 atau sebesar 25,2%, sedangkan sisanya sebesar 74,8% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Tabel 6 Uji Signifikansi Parsial (Uji-F) Hipotesis Kedua

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	88,117	5	17,623	48,107	,000 ^b
	Residual	84,257	230	,366		
	Total	172,374	235			

a. Dependent Variable: Ln_Nilai_Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Ln_Ukuran_Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran_Pajak, Peluang_Pertumbuhan

Berdasarkan Tabel 6 diperoleh hasil ($F_{hitung} = 48,107$) > ($F_{tabel} = 2,253$) dan (nilai sig = 0,000) < 0,05. Dapat disimpulkan bahwa H_1 diterima dan H_0 ditolak yang berarti bahwa Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran Pajak dan Peluang Pertumbuhan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Ln_Nilai Perusahaan.

Tabel 7 Uji Signifikansi Parsial (Uji-t) Hipotesis Kedua

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-11,126	2,502		-4,447	,000
	Ln_Ukuran_Perusahaan	3,967	,732	,263	5,419	,000
	Ln_Solvabilitas	,229	,079	,142	2,912	,004
	Ln_Profitabilitas	,453	,038	,665	11,905	,000
	Ln_Penghindaran_Pajak	,126	,058	,117	2,158	,032
	Peluang_Pertumbuhan	-,298	,252	-,055	-1,182	,238

a. Dependent Variable: Ln_Nilai_Perusahaan

Berdasarkan Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa secara parsial variabel Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran Pajak berpengaruh signifikan terhadap Ln_Nilai Perusahaan, sedangkan variabel Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap Ln_Nilai Perusahaan.

Berdasarkan Tabel 7, dapat diperoleh persamaan regresi sebagai berikut :

$$\text{Ln_Nilai Perusahaan} = -11,126 + 3,967 \text{ Ln_Ukuran Perusahaan} + 0,229 \text{ Ln_Solvabilitas} + 0,453 \text{ Ln_Profitabilitas} + 0,126 \text{ Ln_Penghindaran Pajak} - 0,298 \text{ Peluang Pertumbuhan} \quad (2)$$

Tabel 8 Koefisien Determinasi Hipotesis Kedua

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,715 ^a	,511	,501	,60526

a. Predictors: (Constant), Ln_Ukuran_Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran_pajak, Pertumbuhan_Penjualan,

b. Dependent Variable: Ln_Nilai_Perusahaan

Berdasarkan Tabel 8, menunjukkan nilai Adjusted R Square yang diperoleh sebesar 0,501 yang berarti pengaruh Ln_Nilai Perusahaan mampu dijelaskan oleh kelima variabel yaitu Ln_Ukuran Perusahaan, Ln_Solvabilitas, Ln_Profitabilitas, Ln_Penghindaran Pajak, dan Peluang Pertumbuhan sebesar 0,501 atau sebesar 50,1%, sedangkan sisanya sebesar 49,9% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.2. Pembahasan

4.2.1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi tingkat *cash holding* suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar akan cenderung memiliki aset yang lebih besar. Semakin besar aset suatu perusahaan, maka perusahaan semakin mampu untuk meningkatkan kas karena lebih mudah dan leluasa dalam menggunakan aset untuk menghasilkan keuntungan.

Hasil penelitian menunjukkan variabel Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran Perusahaan yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset yang besar, sehingga manajemen dapat lebih efektif dalam menggunakan aset perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan yang dapat mendorong meningkatkan Nilai Perusahaan.

4.2.2. Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Dalam penelitian ini rasio Solvabilitas diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Rasio solvabilitas (*DAR*) yang tinggi dapat berpengaruh terhadap tingkat *cash holding* suatu perusahaan. Perusahaan dengan rasio Solvabilitas yang tinggi harus membayar cicilan utang ditambah dengan bunganya sehingga *Cash Holding* dalam perusahaan akan semakin berkurang.

Hasil penelitian menunjukkan variabel Solvabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Meningkatnya rasio solvabilitas akan menurunkan nilai perusahaan dikarenakan rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang besar dalam menjalankan usaha suatu perusahaan. Tetapi, jika manajer perusahaan dapat menggunakan hutang yang besar secara efektif dan efisien untuk menghasilkan dan meningkatkan laba perusahaan, maka penggunaan hutang dalam jumlah besar akan mampu meningkatkan nilai suatu perusahaan.

4.2.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Dalam penelitian ini rasio Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. Rasio Profitabilitas yang tinggi akan mampu meningkatkan *Cash Holding* suatu perusahaan. Meningkatnya rasio ini akan meningkatkan produktivitas aset dalam memperoleh laba bersih, sehingga kas yang ada pada suatu perusahaan akan bertambah.

Hasil penelitian menunjukkan variabel Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan, besarnya laba perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan efektivitas penggunaan aset yang baik dalam menghasilkan laba bersih perusahaan.

4.2.4. Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Penghindaran Pajak tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur yang dijadikan observasi pada penelitian terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai penghindaran pajak yang tinggi dan *cash holding* yang tinggi karena penghindaran pajak yang tinggi dapat meminimalisasi pembayaran pajak sehingga kas yang dikeluarkan untuk pembayaran pajak dapat ditahan perusahaan untuk kepentingan lain. Sedangkan terdapat perusahaan dengan nilai penghindaran pajak yang tinggi tetapi memiliki tingkat *cash holding* yang rendah karena perusahaan tersebut hanya meminimalisasi pembayaran beban pajaknya, tetapi terdapat pembayaran beban-beban lainnya yang cukup signifikan sehingga dapat menurunkan tingkat *cash holding* perusahaan.

Hasil penelitian menunjukkan variabel Penghindaran Pajak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Penghindaran pajak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penghindaran pajak yang tinggi menandakan pembayaran pajak yang rendah. Beban utang pajak yang lebih rendah merupakan kinerja manajemen yang baik dalam mengurangi biaya pajak sehingga mampu mendorong meningkatkan nilai perusahaan.

4.2.5. Pengaruh Peluang Pertumbuhan Terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan

Hasil penelitian menunjukkan variabel Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding*. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur yang dijadikan observasi pada penelitian ini memiliki nilai peluang pertumbuhan yang tinggi dan *cash holding* yang tinggi karena perusahaan yang memiliki volume penjualan yang lebih besar akan meningkatkan sumber penerimaan kas suatu perusahaan sehingga tingkat *cash holding* akan meningkat. Sedangkan terdapat perusahaan dengan nilai peluang pertumbuhan yang rendah tetapi memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi karena perusahaan mampu menyeimbangkan antara sumber penerimaan dan pengeluaran kasnya. Walaupun penerimaan kas rendah dari penjualan tetapi jika pengeluaran kas dapat diminimalisasi maka tingkat *cash holding* suatu perusahaan akan tetap terjaga.

Hasil penelitian menunjukkan variabel Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur yang dijadikan observasi pada penelitian ini memiliki data tingkat peluang pertumbuhan yang stabil dan nilai perusahaan yang bervariasi dimana tingkat peluang pertumbuhan yang tetap tidak menjamin nilai perusahaan yang stabil pula. Peluang pertumbuhan yang tinggi dapat memperoleh nilai perusahaan yang tinggi karena memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga meningkatkan laba yang dihasilkan. Laba yang meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan. Sedangkan terdapat perusahaan dengan nilai peluang pertumbuhan yang tinggi tetapi memiliki nilai perusahaan yang rendah karena kecepatan pertumbuhan penjualan tidak diimbangi dengan kecepatan sumber daya yang ada. Apabila perkembangan sumber daya manusia tidak mampu mengimbangi pertumbuhan penjualan maka akan terjadi penurunan kualitas nilai perusahaan.

5. Kesimpulan dan Saran

Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Secara simultan Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Profitabilitas, Penghindaran Pajak, dan Peluang Pertumbuhan berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* dan Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
2. Secara parsial, Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *Cash Holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, Penghindaran pajak dan Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap *Cash holding* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.
3. Secara parsial Ukuran Perusahaan, Solvabilitas, Profitabilitas, Penghindaran Pajak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017, sedangkan Peluang Pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017.

Saran yang dapat diberikan adalah:

1. Perusahaan perlu untuk lebih memperhatikan ukuran perusahaan, menjaga tingkat solvabilitas dan profitabilitas agar perusahaan dapat mempertahankan tingkat cash holding perusahaan serta mempertahankan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan juga perlu untuk lebih berhati-hati dalam melakukan penghindaran pajak untuk menjaga nilai perusahaan di mata investor
2. Investor dalam berinvestasi dapat memperhatikan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar, tingkat solvabilitas dan profitabilitas yang baik, karena akan menjamin keberlangsungan perusahaan di masa yang akan datang.

Referensi

- [1] V. N. Tragistina, "UNSP Jual Aset Anak Usaha Rp 2,53 Triliun," *Kontan*, 27 05 2013. [Online]. Available: <https://investasi.kontan.co.id/news/unsp-jual-aset-anak-usaha-rp-253-triliun>. [Diakses 14 09 2018].
- [2] A. A. Wibawa, "INDF jual anak guna bayar utang dan modal," *Kontan*, 17 01 2015. [Online]. Available: <https://investasi.kontan.co.id/news/indf-jual-anak-guna-bayar-utang-dan-modal>. [Diakses 14 09 2018].
- [3] C. B. Jones, S. A. Finkler, C. T. Kovner dan J. N. Mose, *Financial Management*, kelima penyunt., 2012
- [4] Harmono, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Bumi Aksara, 2014.
- [5] Hery, *Kajian Riset Akuntansi*, Jakarta: Gramedia Widiasarana, 2017.
- [6] Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: PT RajaGrafindo Persada, 2015.
- [7] S. K. Rahayu, *Perpajakan (Konsep dan Aspek Formal)*, Bandung: Rekayasa Sains, 2017.
- [8] Z. Zaini, *Execution Matters*, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2016.
- [9] L. P. E. Liestyasih, L. P. Wiagustini, "Pengaruh Firm Size Dan Growth Opportunity Terhadap Cash Holding Dan Firm Value," *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, vol. 6, no. 10, pp. 3607-3636, 2017.
- [10] A. Tarihoran, "Pengaruh Penghindaran Pajak dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Tranparansi Perusahaan sebagai Variabel Moderasi," *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, vol. 6, no. 2, pp. 149-164, 2016.

- [11] S. F. Simanjuntak, A. S. Wahyudi, "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding Perusahaan," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, vol. 19, no. 1, pp. 25-31, 2017.
- [12] B. F. Fista, D. Widyawati, "Pengaruh Kebijakan Deviden, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan," *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, vol. 6, no. 5, pp. 2051-2070, 2017.
- [13] Y. T. Hardianto, N. A. Kustiani, M. R. Ramadhan, "Pengaruh Tax Avoidance Risk terhadap Cash Holding Policy perusahaan di Indonesia," pp. 336-358, 2017.
- [14] A. Hermawan, H. L. Yusran, *Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif*, Depok: Kencana, 2017.