

Pengaruh Kebijakan Dividen, *Cash Holding* Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022)

The Effect On Dividend Policy, Cash Holding And Leverage On Firm Value (Study On Food And Beverage Subsektor Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In The Period 2019-2022)

Laras Oktaviona¹, Dewa Putra Krishna Mahardika²

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, larasviona@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

Abstrak

Keberhasilan suatu manajemen perusahaan salah satunya dapat diukur dengan melihat nilai perusahaan. Peluang investasi akan mempengaruhi terbentuknya nilai perusahaan yang ditentukan oleh indikator harga pasar saham, yang berarti semakin tinggi tingkat keputusan investasi maka nilai perusahaan yang dicapai akan semakin tinggi juga. Di saat harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan, maka hal itu dianggap memberikan keuntungan bagi pemilik saham karena harga saham mewakili harta pemilik saham. Oleh karena itu, fluktuasi harga saham dapat mempengaruhi kekayaan mereka yang kemudian mempengaruhi nilai perusahaan. Tujuan penelitian dilakukan untuk mengidentifikasi apakah kebijakan dividen, *cash holding* dan *leverage* berdampak pada nilai perusahaan. Digunakan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI periode 2019-2022 sebagai populasi penelitian. Salah satu teknik yang dimanfaatkan yaitu *purposive sampling*, sehingga diperoleh sampel sebanyak 12 perusahaan selama 4 tahun penelitian. Penelitian ini juga memanfaatkan metode analisis regresi data panel sebagai metode analisis data. Secara keseluruhan kebijakan dividen, *cash holding* dan *leverage* berdampak pada nilai perusahaan. Namun, secara individual kebijakan dividen dan *cash holding* tidak berdampak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* berdampak negatif signifikan pada nilai perusahaan.

Kata kunci-nilai perusahaan, kebijakan dividen, *cash holding*, *leverage*

Abstract

One way to measure the success of a firm's management is by looking the firm's value. Investment opportunities will influence the formation of firm value as determined by stock market price indicators, which means that the higher the level of investment decisions, the higher the firm value achieved will be. When a firm's share price increases, it is considered to provide profits for shareholders because the share price represents their assets. Therefore, fluctuations in the share price can affect their wealth, which in turn impacts the firm's value. The aim of the research was to determine whether dividend, cash holding, and leverage policies impact company value. Companies in the food and beverage subsector listed on the IDX for the 2019-2022 period were used as the research population. One of the techniques employed was purposive sampling, resulting in a sample of 12 companies over the 4-year research period. This research also utilized the panel data regression analysis method for data analysis. Overall, dividend policy, cash holding, and leverage impact firm value. However, individually, dividend and cash holding policies do not have a significant impact on firm value, whereas leverage has a significant negative impact on firm value..

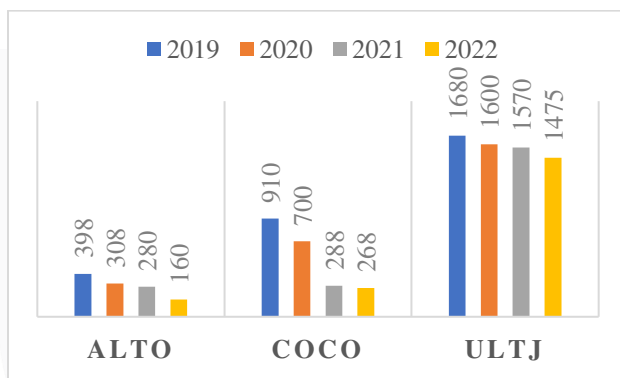
Keyword-firm value, dividend policy, cash holding, leverage

I. PENDAHULUAN

Perusahaan makanan dan minuman merupakan satu diantara sektor ekonomi yang aktif terlibat dalam memberikan kontribusi pada pembangunan ekonomi Indonesia. Subsektor ini berperan penting dalam memenuhi kebutuhan primer masyarakat dan terus berkembang seiring dengan pertumbuhan penduduk, hal ini didukung oleh SDA Indonesia yang berlimpah dan tingginya permintaan domestik atas produksi makanan dan minuman sebagai barang pokok untuk bertahan hidup. Oleh karena itu, sangat dimungkinkan bahwa perusahaan yang bergerak di bidang ini memiliki aktivitas kerja yang tinggi dan kemudian menuntut perusahaan agar sanggup mengelola setiap kegiatannya supaya meraih profit yang maksimal serta dapat mengendalikan perputaran modal usahanya.

Selain memperoleh laba yang maksimal, tujuan lain perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan *shareholder* dengan meningkatkan *value* perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar sahamnya. Ketika nilai saham sebuah emiten mempunyai *trend* naik pada waktu berkepanjangan, maka situasi tersebut bisa menjadi tolak ukur bahwa perusahaan menunjukkan kinerja yang positif (Pujiati & Hadiani, 2020). Kenaikan nilai saham menyiratkan keyakinan pasar akan peluang pertumbuhan perusahaan dimasa datang karena nilai saham yang tinggi pada suatu perusahaan diharapkan dapat menghasilkan imbal hasil yang tinggi pula.

Menurut perspektif investor, nilai perusahaan adalah aspek yang penting karena berfungsi sebagai petunjuk bagaimana pelaku pasar mengevaluasi perusahaan secara keseluruhan (Iriyanti et al., 2022). Setiap perusahaan menginginkan nilai perusahaannya terus meningkat agar dinilai baik oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan, tetapi pada kenyataannya bagi emiten untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi merupakan suatu tantangan. Di Indonesia, pandemi *Covid-19* turut memperberat kinerja perusahaan untuk meraih tingkat nilai perusahaan yang tinggi. Termasuk tiga perusahaan makanan dan minuman di bawah ini yang alami penurunan harga saham sebagai berikut.

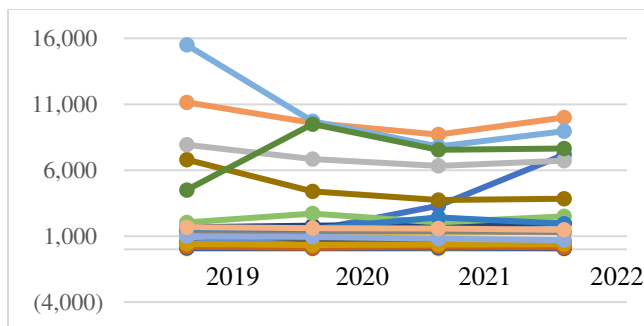


Gambar 1.1 Harga Saham Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman yang Alami Penurunan pada Tahun 2019-2022

Sumber: www.idx.co.id (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan tiga emiten yang mengalami penurunan harga saham selama periode 2019-2022 yaitu PT Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO), Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO), dan PT Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ). Perlemahan harga saham disebabkan oleh melemahnya daya beli masyarakat yang sekaligus mempengaruhi laba perusahaan tersebut di tengah kondisi pandemi. Pandemi Covid-19 memiliki dampak yang signifikan terhadap pasar saham. Sejak Pemerintah menerapkan *lockdown* dan pembatasan yang kemudian menyebabkan ketidakpastian ekonomi. Akibatnya, penurunan nilai saham di bursa menjadi suatu hal yang tak terhindarkan. Penurunan harga saham seperti yang dialami perusahaan ALTO, COCO, dan ULTJ dapat merusak citra perusahaan di mata investor karena minat investor terhadap prospek yang ditawarkan oleh perusahaan menurun. Ketika harga saham berada di posisi rendah, maka akan menjadi masalah bagi suatu perusahaan karena menurut peneliti terdahulu Pujarini (2020) semakin rendahnya harga pasar saham sebuah perusahaan, maka para investor juga akan memberikan penilaian yang rendah pada perusahaan tersebut. Situasi tersebut harus segera diatasi agar investor tidak berpindah ke perusahaan lain yang menawarkan prospek yang lebih menjanjikan sehingga peluang perusahaan untuk menarik investor baru menjadi lebih besar.

Fenomena lainnya terkait nilai perusahaan juga terindikasi melalui *trend* saham tahun 2019-2022 sebagai berikut:



Gambar 1.3 Trend Saham Perusahaan Subsektor Makanan dan Minuman Tahun 2019-2022
 Sumber: www.idx.co.id (2024)

Gambar 1.3 membuktikan dari 26 perusahaan makanan dan minuman menunjukkan bahwa selama pandemi Covid-19 hampir semua perusahaan alami perlemahan nilai saham di bursa dan cenderung fluktuatif. Namun, ditemukan dua perusahaan yang justru alami peningkatan nilai saham selama periode 2019-2022 yaitu perusahaan Akasha Wira International Tbk (ADES) dan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA).

	2019	2020	2021	2022
ADES	Rp 1.045	Rp 1.460	Rp 3.290	Rp 7.175
CEKA	Rp 1.670	Rp 1.785	Rp 1.880	Rp 1.980

Sumber: www.idx.co.id (2024)

Dengan kenaikan nilai saham tersebut, maka akan mencerminkan nilai perusahaannya dimana tingginya nilai saham akan sebanding dengan nilai perusahaan yang tinggi sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan meyakinkan investor dalam menanamkan modalnya ke perusahaan. Inilah dasar dari studi mengenai nilai perusahaan.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Tinjauan Pustaka Penelitian

1. Teori Sinyal

Teori sinyal mengungkapkan bahwa pengirim atau pemilik informasi menyampaikan keterangan yang menggambarkan keadaan suatu perusahaan (Spence dalam Noviyanti & Santioso, 2022). Apabila informasi mengandung nilai positif maka intensitas pengambilan keputusan investasi akan tinggi sekaligus investor dapat menilai perusahaan yang berkualitas, sedangkan informasi yang mengandung nilai negatif maka ketertarikan investor terhadap investasi akan turun. Tujuan sinyal diberikan manajer kepada pihak eksternal demi mengurangi ketidaksamaan informasi diantara perusahaan dan pihak eksternal (Indrasti, 2020).

2. Nilai Perusahaan

Rahayu & Sari (2018) menjelaskan *value* perusahaan ialah nilai yang mencerminkan penilaian pasar tentang performa perusahaan yang erat kaitannya dengan nilai saham di bursa. Tingginya nilai saham mampu menaikkan *value* perusahaan serta memakmurkan pemilik saham, sebaliknya harga saham yang rendah juga mampu menurunkan *value* perusahaan karena itu investor memberikan perspektif kurang baik pada perusahaan (Sembiring & Trisnawati, 2019). Terbentuknya harga saham melalui persetujuan antara permintaan dan penawaran investor yang menganggap bahwa nilai saham ialah representasi dari nilai sebenarnya kekayaan perusahaan yang bisa dipengaruhi kesempatan investasi, dimana kemajuan bisnis perusahaan di masa depan dapat ditunjukkan secara positif oleh peluang investasi yang menguntungkan. Indikator yang dimanfaatkan dalam menimbang *value* perusahaan ialah PBV (Emanuel et al., 2022):

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Harga\ Pasar\ per\ Lembar\ Saham}{Nilai\ Buku\ per\ Lembar\ Saham} \quad (2.1)$$

3. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen ialah ketentuan yang ditetapkan saat RUPS yang bertujuan untuk memperkirakan sejauh mana porsi keuntungan perusahaan yang telah diperoleh selama tahun buku akan didistribusikan kepada pemilik saham (Angelina & Amanah, 2021). Adanya pembagian dividen berarti perusahaan dipercaya mampu melakukan kewajibannya kepada pemodal. Jika dividen yang dialokasikan tinggi, maka perusahaan dianggap handal dalam menghasilkan laba. Kenaikan dividen diindikasikan dapat menciptakan pertanda baik kepada investor yang dapat menggerakkan antusiasme investor untuk berinvestasi melalui pembelian saham yang ditawarkan oleh perusahaan. Indikator yang dimanfaatkan dalam menimbang kebijakan dividen ialah DPR (Ovami & Nasution, 2020):

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earnings Per Share}} \quad (2.2)$$

4. Cash Holding

Menurut Aviyanti & Isbanah (2019) *cash holding* merupakan ketersediaan dana yang dapat dimanfaatkan perusahaan saat melakukan transaksi dan investasi. *Cash holding* termasuk aset paling likuid yang memiliki manfaat untuk menunjang kegiatan operasional (Hapsari & Norris, 2022), sehingga mendorong perusahaan agar memiliki sistem manajemen yang baik untuk dapat mengatur jumlah kas yang dimiliki. Investor dapat memeriksa kinerja suatu perusahaan dari kemampuannya menjaga kas yang dimiliki supaya tetap seimbang (Nirmanggi & Muslih, 2020). Keberadaan *cash holding* pada titik optimal merupakan hal penting dikarenakan kas menjadi bagian modal kerja yang sangat berguna bagi perusahaan supaya kegiatan operasionalnya terpenuhi. Indikator yang dimanfaatkan untuk mengukur *cash holding*, diformulasikan dengan rasio CASH (Pandiangan, 2022):

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Jumlah Kas dan Setara Kas}}{\text{Jumlah Aset}} \quad (2.3)$$

5. Leverage

Leverage didefinisikan sebagai gambaran seberapa jauh kekayaan perusahaan difasilitasi oleh hutang dibandingkan dengan modal milik sendiri (Sari & Widyawati, 2021). Menurut (Sutra & Mais, 2019) menggunakan hutang yang berlebihan dapat memicu timbulnya risiko bagi perusahaan, yang menempatkan perusahaan ke dalam utang ekstrim yaitu jumlah hutang perusahaan melebihi batas yang dianggap wajar. Dwiastuti & Dillak (2019) berpendapat bahwa penggunaan hutang dalam operasi perusahaan merupakan faktor yang sensitif dalam menilai perusahaan, karena bisa memberikan dampak baik ataupun buruk terhadap nilai perusahaan. DER ialah indikator yang dimanfaatkan untuk mengukur rasio *leverage* (Dwiastuti & Dillak, 2019) sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \quad (2.4)$$

B. Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

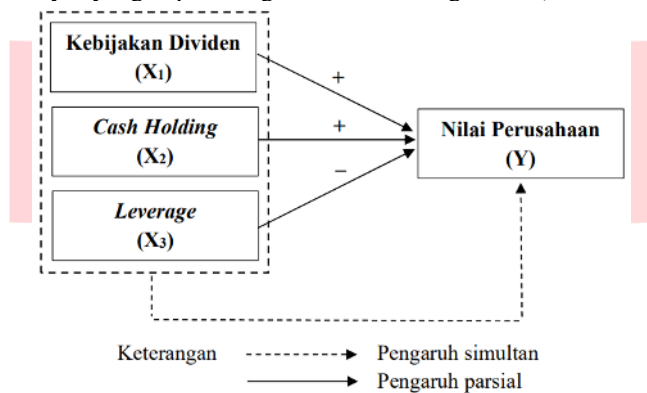
Pengambilan keputusan mengenai dividen seringkali mempengaruhi harga saham, hal ini tercermin melalui pergerakan harga saham pasca pengumuman dividen. Pembayaran dividen yang tinggi dipercaya dapat membuat harga sahamnya tinggi, karena pasar akan menganggap keputusan dividen sebagai tindakan positif yang membuktikan bahwa perusahaan telah memberikan prioritas kepada pemegang saham dalam membagi laba. Para investor juga menjadikan kebijakan dividen sebagai sebuah sinyal dalam mengevaluasi kinerja perusahaan yang baik dan tidak, karena berdasarkan keyakinan investor kebijakan dividen memiliki pengaruh pada *value* perusahaan (Indrayani et al., 2021).

2. Pengaruh Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan

Cash holding ialah harta yang dijadikan instrumen untuk melancarkan berbagai aktivitas operasional perusahaan serta sangat mudah dicairkan atau sangat likuid. Jumlah *cash holding* yang memadai dapat memberikan perlindungan bagi perusahaan dari tekanan finansial akibat hutang yang meningkat, sehingga dapat menunjukkan kepada investor dan kreditor bahwa perusahaan mampu menghadapi risiko keuangan dengan baik (Wibowo & Yuliana, 2020). Emanuel et al. (2022) juga menjelaskan bahwa parameter kepemilikan kas yang dipegang oleh perusahaan memberikan kepercayaan kepada investor terkait tingkat likuiditas perusahaan yang baik, dimana jumlah kas yang besar diyakini bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya yang kemudian berdampak pada *value* perusahaan.

3. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage menjadi indikator guna mengevaluasi tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pinjaman untuk mendanai kebutuhan operasionalnya. Khasana & Triyonowati (2019) menjelaskan bahwa tingkat hutang dapat diinterpretasikan sebagai perkiraan dari risiko yang terdapat dalam perusahaan, sehingga besarnya hutang mengindikasikan bahwa risiko penanaman modal juga ikut membesar, terutama jika perusahaan tersebut gagal membayar kewajiban secara tepat waktu maka investor akan merespon negatif hal tersebut. Dampaknya, harga saham dipasar modal menjadi turun yang kemudian diikuti dengan penurunan nilai perusahaan. Dengan demikian, penggunaan hutang yang tidak diimbangi dengan pemasukkan perusahaan yang baik, besar kemungkinan perusahaan akan dihadapkan risiko gagal bayar yang dapat mengakibatkan kebangkrutan (Kristanti & Akhmad, 2023).



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

C. Hipotesis Penelitian

Merujuk pada landasan berpikir diatas, dengan demikian dugaan sementara yang dibangun pada penelitian ini sebagai berikut:

- H₁ : Kebijakan dividen, *cash holding* dan *leverage* secara bersama-sama berdampak pada *value* perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2022.
- H₂ : Kebijakan dividen secara individu berdampak positif pada *value* perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2022.
- H₃ : *Cash holding* secara individu berdampak positif pada *value* perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2022.
- H₄ : *Leverage* secara individu berdampak negatif pada *value* perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2019 – 2022.

III. METODOLOGI PENELITIAN

Dalam studi ini metode yang dipilih ialah kuantitatif dan dikategorikan dalam penelitian deskriptif. *Annual report* perusahaan yang tersedia di IDX atau *website* perusahaan dimanfaatkan sebagai sumber data penelitian. Berikut persamaan *panel data regression* yang dipergunakan dalam studi ini:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 it + \beta_2 X_2 it + \beta_3 X_3 it + \epsilon$$

- Keterangan
- Y : Nilai Perusahaan
 - α : Konstanta
 - $\beta_1 \beta_2 \beta_3$: Koefisien regresi tiap-tiap variable bebas
 - X₁ : Kebijakan Dividen
 - X₂ : *Cash Holding*
 - X₃ : *Leverage*
 - ϵ : Kesalahan residual
 - i : Perusahaan
 - t : Waktu

A. Populasi dan Sampel

Prosedur pemilihan sampel dilakukan menggunakan *purposive sampling* dan kriteria pemilihan sebagai berikut:

No	Kriteria	Total
1	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang tercatat di BEI selama 2019 hingga 2022	27
2	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang inkonsisten dalam mendistribusikan dividen tunai selama 2019 hingga 2022	(15)
Kuantitas sampel yang menjadi fokus penelitian		12
Banyaknya data yang dikumpulkan (12 sampel x 4 tahun)		48

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Output Statistik Dekriptif

Keterangan	Nilai Perusahaan	Kebijakan Dividen	Cash Holding	Leverage
Mean	2,498462	0,611048	0,157196	0,822289
Standard Deviation	1,583411	0,770128	0,153716	0,582264
Maximum	6,367490	5,263158	0,621060	2,464990
Minimum	0,336870	0,134834	0,004860	0,108540

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 4.1 menampilkan nilai perusahaan (Y) memiliki skor *average* sebesar 2,498462 dan standar deviasi 1,583411. Selain itu, memiliki skor maksimum sebesar 6,367490 oleh PT Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) tahun 2021. Sedangkan skor minimum sebesar 0,336870 oleh PT Budi Starch & Sweetener Tbk (BUDI) tahun 2020.

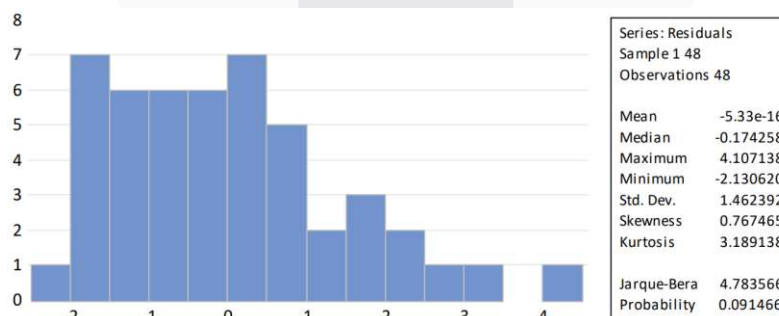
Kebijakan dividen (X_1) memiliki skor *average* sebesar 0,611048 dan standar deviasi 0,770128. Selain itu, memiliki skor maksimum sebesar 5,263158 oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) tahun 2022. Sedangkan skor minimum sebesar 0,134832 oleh PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) tahun 2019.

Cash holding (X_2) memiliki skor *average* sebesar 0,157196 dan standar deviasi 0,153716. Selain itu, memiliki skor maksimum sebesar 0,621060 oleh PT Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2021. Sedangkan skor minimum sebesar 0,004860 oleh PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) tahun 2022.

Leverage (X_3) memiliki skor *average* sebesar 0,822289 dan standar deviasi 0,582264. Selain itu, memiliki skor maksimum sebesar 2,464990 oleh PT Tunas Baru Lampung Tbk (TBLA) tahun 2022. Sedangkan skor minimum sebesar 0,108540 oleh PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (CEKA) tahun 2022.

B. Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas



Gambar 4.2 Output Pengujian Normalitas

Sumber: Output Eviews 12

Gambar 4.2 memberitahukan *probability* JB sebesar 0,091466 atau $> 0,05$, karena itu model regresi dianggap sesuai untuk digunakan karena data penelitian mengikuti distribusi normal.

2. Uji Multikolinieritas

Tabel 4.3 Output Pengujian Multikolinieritas

Variance Inflation Factors
Date: 07/07/24 Time: 12:22
Sample: 1 48
Included observations: 48

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.418743	8.798654	NA
DPR	0.089828	1.800883	1.096138
CASH	2.765514	2.780351	1.344431
DER	0.206254	4.369040	1.438690

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 4.3 menyiratkan hubungan atau korelasi antar variabel bebas. Pada hasil uji korelasi tersebut tampak bahwa nilai VIF <10. Angka tersebut memberitahukan bahwa tak terdapat masalah multikolinieritas antar variabel bebas.

3. Uji Heteroskedstisitas

Tabel 4.4 Output Pengujian Heteroskedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	0.287519	Prob. F(3,44)	0.8342
Obs*R-squared	0.922879	Prob. Chi-Square(3)	0.8199
Scaled explained SS	0.848811	Prob. Chi-Square(3)	0.8378

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 4.4 memberitahukan bahwa *Prob. Chi-square* pada *Obs*R-squared* sebesar 0,8199, dimana angka tersebut > 0,05. Hal tersebut berarti data pada penelitian ini bersifat homoskedastisitas atau tak terdapat gejala heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Tabel 4.5 Output Pengujian Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	0.261997	Prob. F(2,42)	0.7708
Obs*R-squared	0.591470	Prob. Chi-Square(2)	0.7440

Sumber: Output Eviews 12

Tabel 4.5 memberitahukan bahwa *Prob. Chi-Square* sebesar 0,774 dimana angka tersebut > 0,05, sebagai hasilnya tidak terdeteksi adanya masalah autokorelasi pada studi ini.

C. Persamaan Regresi Data Panel

Dengan mempertimbangkan hasil dari *chow test*, *hausman test* dan *lagrange multiplier*, maka diputuskan *random effect model* dianggap sebagai model yang cocok untuk studi ini.

Tabel 4.6 Output Regresi Data Panel

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 07/07/24 Time: 12:55
Sample: 2019 2022
Periods included: 4
Cross-sections included: 12
Total panel (balanced) observations: 48
Swamyand Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.923801	0.653967	4.470871	0.0001
X1	0.158122	0.171065	0.924338	0.3604
X2	1.250106	1.335341	0.936170	0.3543
X3	-0.865050	0.356426	-2.427012	0.0194

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		1.530266	0.8063
Idiosyncratic random		0.750080	0.1937

Weighted Statistics			
R-squared	0.312059	Mean dependent var	0.596429
Adjusted R-squared	0.265154	S.D. dependent var	0.850363
S.E. of regression	0.728958	Sum squared resid	23.38072
F-statistic	6.653002	Durbin-Watson stat	1.877141
Prob(F-statistic)	0.000839		

Sumber: Outpu Eviews 12

Merujuk pada temuan penelitian ini, dengan demikian didapatkan persamaan *regression* sebagai berikut:

$$Y = 2,923801 + 0,158122 X_1 + 1,250106 X_2 - 0,865050 X_3 + \epsilon$$

Persamaan regresi tersebut menjelaskan bahwa:

1. Nilai konstanta 2,923801, mengandung arti apabila variabel independen yakni kebijakan dividen, *cash holding*, *leverage* bernilai nol maka *value* perusahaan makanan dan minuman yang tercatat di BEI tahun 2019-2022 yaitu 2,923801.
2. Koefisien regresi kebijakan dividen (X_1) 0,158122, mengandung arti untuk setiap peningkatan dividen yang dibayarkan akan memicu kenaikan *value* perusahaan dengan pengandaian variabel bebas lainnya bernilai nol.
3. Koefisien regresi *cash holding* (X_2) 1,250106, mengandung arti untuk setiap peningkatan kepemilikan kas akan memicu kenaikan *value* perusahaan dengan pengandaian variabel bebas lainnya bernilai nol.
4. Koefisien regresi *leverage* (X_3) -0,855050, mengandung arti untuk setiap berkurangnya jumlah pinjaman perusahaan akan memicu kenaikan *value* perusahaan dengan pengandaian variabel bebas lainnya bernilai nol.

D. Koefisien Determinasi

Tabel 4.6 memberitahukan bahwa selama periode 2019-2022, variabel independen kebijakan dividen, *cash holding* dan *leverage* menyumbang 26,5% dari variasi variabel dependen nilai perusahaan. Nilai *adjs. R-squared* dengan besaran 0,265154 atau 26,5%, sedangkan sisanya 0,734846 atau 73,5% terpengaruhi variabel yang tidak diperhitungkan dalam studi ini.

E. Uji F

Tabel 4.6 memberitahukan prob. (F-statistic) ialah 0,000839 atau < 0,05, artinya H_{01} ditolak. Dengan demikian, ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen, *cash holding* dan *leverage* mempengaruhi *value* perusahaan.

F. Uji t

Uji t yang dimanfaatkan untuk menguji hipotesa yang menunjukkan hasil sebagai berikut.

1. Kebijakan dividen memiliki prob. sebesar 0,3604 > 0,05 dan koefisien regresi 0,158122, sebagai keputusannya H_{a2} ditolak, artinya kebijakan dividen tidak berdampak signifikan pada *value* perusahaan.
2. *Cash holding* memiliki prob. sebesar 0,3543 > 0,05 dan koefisien regresi 1,250106, sebagai keputusannya H_{a3} ditolak, artinya *cash holding* tidak berdampak signifikan pada *value* perusahaan.

3. *Leverage* memiliki prob. sebesar $0,0194 < 0,05$ dan koefisien regresi $-0,865050$, sebagai keputusannya H_{a4} diterima, artinya *leverage* berdampak signifikan dengan arah negatif pada *value* perusahaan.

G. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan pembayaran dividen sama sekali tak berdampak pada *value* perusahaan. Hal ini sebab perusahaan yang mendistribusi dividen yang rendah belum pasti menandakan nilai perusahaan yang dicapai juga rendah. Sesuai dengan teori ketidak-relevanan dividen menurut Miller & Modigliani dalam Somantri & Sukardi (2019) mengungkapkan kebijakan terkait besaran dividen tak berdampak pada *value* perusahaan dan tak mempengaruhi kesejahteraan pemilik saham. Perusahaan yang membagikan dividen, sebelumnya perusahaan perlu mengatur aset yang dimilikinya dengan perencanaan keuangan yang baik dan bisa saja perusahaan yang membayarkan dividen yang kecil mampu menghasilkan kenaikan nilai perusahaan dan begitu sebaliknya. Hasil penelitian ini tidak serasi dengan dugaan sementara yang dirancang penulis dimana kebijakan dividen berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan. Namun serasi dengan temuan terdahulu oleh Sapulette & Senduk dan Rahma & Arifin (2022) yang menyatakan *value* perusahaan tidak dipengaruhi oleh kebijakan dividen.

H. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan kas sama sekali tak berdampak pada *value* perusahaan. Hal ini dikarenakan informasi ketersediaan kas tak dijadikan sebagai indikator dalam menilai kepercayaan investor dan kreditur yang tidak berdampak terhadap nilai perusahaan. Lestari & Hanifah (2020) juga menyebutkan bahwa *cash holding* bukan faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, sebab pasar kurang begitu memperhatikan jumlah *cash holding* yang tergambarkan didalam laporan keuangan. Hasil penelitian ini ini tidak serasi dengan dugaan sementara yang dirancang penulis dimana *cash holding* berdampak positif signifikan pada nilai perusahaan. Namun serasi dengan temuan terdahulu oleh Khoiroh & Subardjo (2020) dan Rahmaniar & Rizky (2022) yang menyatakan *value* perusahaan tidak dipengaruhi oleh *cash holding*.

I. Pengaruh *Cash Holding* Terhadap Nilai Perusahaan

Leverage mempunyai dampak negatif signifikan pada nilai perusahaan. Hal tersebut menjelaskan jika ketergantungan perusahaan pada pinjaman kepada kreditur tinggi, akibatnya perusahaan akan mengalami penurunan nilai perusahaan. Menurut Suseti & Wahyuningtyas (2022) level hutang yang meningkat, maka pembayaran bunganya (*interest*) besar sehingga perolehan labanya kecil. Para investor yang logis akan berpikir dua kali untuk membeli saham dengan nilai rasio hutang perusahaan yang tergolong tinggi, hal tersebut mengakibatkan permintaan terhadap saham rendah sehingga harga sahamnya turun. Hasil serasi dengan dugaan sementara yang dirancang penulis dimana *leverage* berdampak negatif signifikan pada nilai perusahaan dan serasi dengan temuan terdahulu oleh Irawan et al. (2022) yang menyatakan *leverage* berdampak signifikan ke arah yang negatif pada *value* perusahaan.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

Merujuk pada analisis yang sudah dijelaskan sebelumnya, kebijakan dividen dan *cash holding* tidak dapat memengaruhi nilai perusahaan, sedangkan *leverage* bisa memengaruhi nilai perusahaan. Tingkat hutang yang tinggi akan mengakibatkan adanya penurunan pada nilai perusahaan.

Studi ini mempunyai kelemahan yaitu keterbatasan dalam penggunaan sampel yang hanya terbatas pada periode 2019-2022. Jika rentang periode penelitian diperluas akan menghasilkan temuan yang berbeda. Selain itu, masih ada faktor lainnya yang tidak diperhitungkan dalam studi ini yang mampu memberikan kontribusi dalam mengidentifikasi variasi *value* perusahaan. Oleh karena itu, penulis memberikan saran yaitu sebagai berikut:

- A. Peneliti selanjutnya supaya bisa memperbanyak sampel penelitian melalui pertambahan periode penelitian dan menggunakan proksi lain supaya menghasilkan temuan yang lebih luas dan mendalam terkait faktor-faktor apa saja yang berdampak pada *value* perusahaan.
- B. Perusahaan agar memperhatikan pengelolaan hutangnya dengan cermat karena risiko yang muncul dari pinjaman secara berlebih nantinya bisa mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan perlu mempertimbangkan porsi hutangnya secara wajar dan darimana sumber yang digunakan untuk melunasi hutang tersebut.
- C. Investor diharapkan melalui temuan studi ini digunakan sebagai referensi dalam pengambilan keputusan sebelum berinvestasi agar memperoleh keuntungan yang maksimal dengan risiko yang minimal.

REFERENSI

- Angelina, E., & Amanah, L. (2021). Pengaruh Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(7), 1–20.
- Aviyanti, S. C., & Isbanah, Y. (2019). Pengaruh Eco-Efficiency, Corporate Social Responsibility, Ownership Concentration, dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan Sektor Consumer Goods di BEI Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 77–84.
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset*, 11(1), 137–146.
- Emanuel, R., Antonius, J., Apriyanto, R. P., Firmansyah, A., & Trisnawati, E. (2022). Dewan Direksi, Cash Holding, Nilai Perusahaan: Peran Moderasi Dari Leverage. *Jurnalku*, 2(1), 54–67.
- Hapsari, D. W., & Norris, N. R. (2022). The Determinant Of Cash Holding. *Jurnal Akuntansi*, 26(3), 358–373.
- Indrasti, A. W. (2020). Peran Komisaris Independen, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang Serta Ukuran Perusahaan Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *Jurnal Ekonomika Dan Manajemen*, 9(2), 152–163.
- Indrayani, N. K., Endiana, I. D. M., & Pramesti, I. G. A. A. (2021). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Leverage Dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal Kharisma*, 3(1), 52–62.
- Irawan, A., Setiawan, & Andini, R. D. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ45. *JPEKA: Jurnal Pendidikan Ekonomi, Manajemen Dan Keuangan*, 6(1), 1–14.
- Iriyanti, D., Murni, S., & Untu, V. N. (2022). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Industri Otomotif Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Emba*, 10(4), 557–567.
- Khasana, F. A., & Triyonowati. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Property and Real Estate Di BEI. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 8(1), 1–19.
- Kristanti, F. T., & Akhmad, W. (2023). Surviving The Storm: An Analysis Of Financial Distress In Asia's Dominant Telecommunications Companies. *Polish Journal of Management Studies*, 28(2), 161–181.
- Lestari, T., & Hanifah, I. A. (2020). How Corporate Governance and Cash Holdings Affect Earnings Quality and Firm Value. *Trikonomika*, 19(1), 16–21.
- Nirmanggi, I. P., & Muslih, M. (2020). Pengaruh Operating Profit Margin, Cash Holding, Bonus Plan, dan Income Tax terhadap Perataan Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 25–44.
- Noviyanti, E., & Santioso, L. (2022). Pengaruh Leverage, Likuidity, Firm Size, Dan Investment Opportunity Set Terhadap Earning Quality. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 4(3), 1215–1224.
- Ovami, D. C., & Nasution, A. A. (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45. *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 4(2), 331–336.
- Pandiangan, W. S. (2022). Pengaruh Female Executive, Ceo Power, Corporate Governance Dan Tax Avoidance Terhadap Cash Holding Dengan Dividend Payment Sebagai Variabel Moderasi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2020). *SINTAMA : Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi Dan Manajemen*, 2(1), 179–193.
- Pujarini, F. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Accounting & Management Innovation*, 4(1), 1–15.
- Pujiati, A., & Hadiani, F. (2020). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 1(1), 160–170.
- Rahayu, M., & Sari, B. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Ikraith-Humaniora*, 2(2), 69–76.
- Rahma, S. S., & Arifin, A. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Seminar Nasional Pariwisata Dan Kewirausahaan*, 1, 330–341.
- Rahmaniar, & Rizky, F. (2022). Pengaruh Profitabilitas dan Cash Holding terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal HEI EMA*, 1(2), 22–32.
- Sapulette, S. G., & Senduk, I. F. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Kupna Jurnal*, 3(1), 1–18.
- Sari, A. N., & Widyawati, D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Kebijakan Dividen Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 10(3), 1–19.
- Sembiring, S., & Trisnawati, I. (2019). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan*

Akuntansi, 21(1a-2), 173–184.

- Somantri, I., & Sukardi, H. A. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *JEMPER (Jurnal Ekonomi Manajemen Perbankan)*, 1(1), 1–10.
- Suseti, D. A., & Wahyuningtyas, E. T. (2022). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2020). *Accounting and Management Journal*, 6(1), 36–49.
- Sutra, F. M., & Mais, R. G. (2019). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Financial Distress dengan Pendekatan Altman Z-Score pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 16(1), 35–72.
- Wibowo, M. A., & Yuliana, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Cash Holding sebagai Variabel Moderasi. *JIMUPB (Jurnal Ilmiah Manajemen UPB)*, 8(2), 73–79.

