

Praktik manajemen laba dan *excess cash holding* terhadap nilai perusahaan di Indonesia

Budi Chandra^{1*}, Kelly²

Fakultas Ekonomi, Universitas Internasional, Batam.

*Email: budi.chandra@uib.ac.id

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh manajemen laba dan *excess cash holding* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel independen adalah manajemen laba, *excess cash holding*, dividen, likuiditas, ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas. Tobin's Q digunakan sebagai tolok ukur nilai perusahaan. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling oleh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI periode 2016 hingga 2020. Data laporan keuangan tahunan perusahaan yang memiliki informasi keuangan lengkap adalah kriteria untuk mengumpulkan data penelitian. Data yang dikumpulkan kemudian dianalisis menggunakan metode regresi panel dengan perangkat lunak SPSS dan Eviews. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa manajemen laba, *excess cash holding*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dividen dan profitabilitas memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan negatif.

Kata Kunci: Nilai perusahaan; manajemen laba; *excess cash holding*

Analysis the effect of earnings management and excess cash holding on firm value

Abstract

The purpose of this research is to analyze the effect of earnings management and excess cash holding on firm value of companies listed in Indonesia Stock Exchange. The dependent variable in this research was firm value, while independent variable was earnings management, excess cash holding, dividend, liquidity, firm size, leverage, and profitability. Tobin's Q is used as a benchmark of firm value. Determination of the sample in the study using a purposive sampling method by non-financials companies registered in the IDX period of 2016 to 2020. Data on the annual financial reports of companies that have complete financial information are the criteria for collecting research data. The gathered data are then analyzed using a panel regression method with SPSS and Eviews software. The result showed that earning management, excess cash holding, and leverage do not have effect on the firm value. While, dividend and profitability had a positive significant effect on firm value. Meanwhile, liquidity and firm size had a negative significant effect.

Keywords: Firm value; earnings management; excess cash holding

PENDAHULUAN

Perekonomian Indonesia saat ini semakin memburuk diakibatkan melonjaknya penyebaran virus SARS-CoV-2. Pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 kuartal kedua menunjukkan angka minus 5,32% merupakan kemunduran terburuk sejak tahun 1999. Dampak penurunan pertumbuhan ekonomi di Indonesia menyebabkan meningkatnya pengangguran yang diakibatkan oleh adanya PHK yang dilakukan perusahaan selama pandemi COVID-19. Selain itu, berdasarkan data World Bank perusahaan di Indonesia juga mengalami kebangkrutan sekitar 60%. Situasi pandemi COVID-19 menyebabkan berbagai sektor bisnis mengalami kerugian sehingga tidak dapat melanjutkan operasi. Berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sempat turun hingga minus 2,63%. Nilai kapitalisasi saham yang tercatat di BEI mengalami penurunan yang cukup drastis. Sektor manufaktur tercatat tergerus Rp 309,13 triliun dari Rp 2.317,14 di akhir 2019 penurunan ini merupakan yang terbesar dari 10 sektor. Hal ini menunjukkan diperlukan pemahaman nilai perusahaan bagi para pemimpin perusahaan untuk dapat memperoleh kemajuan perusahaan ataupun pandangan yang baik dari investor sehingga memperoleh pendanaan menjadi lebih mudah (Hirdinis, 2019). Nilai sebuah perusahaan merupakan suatu pencapaian perusahaan melalui kepercayaan publik terhadap kemampuan perusahaan dalam jangka waktu panjang selama proses operasional usaha (Sukmawardini & Ardiansari, 2018).

Salah satu komponen yang mampu berdampak pada sebuah perusahaan yaitu manajemen laba. Menurut Caylor, Christensen, Johnson, & Lopez (2015) Manajemen laba dilakukan oleh pihak manajemen untuk menampilkan pendapatan perusahaan yang baik di mata pemegang saham ataupun investor. Perilaku manajemen laba jika tidak diketahui oleh pemegang saham dapat menambahkan nilai suatu perusahaan dari sisi pemegang saham (Susanto & Christiawan, 2016). Akan tetapi, jika manajemen laba ini dilakukan pihak manajemen untuk memperoleh keuntungan tersendiri dapat menyebabkan pengaruh yang buruk terhadap nilai perusahaan (Thenmozhi, Saravanan, & Sasidharan, 2019). Perilaku manajemen laba memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan dikarenakan laba yang diungkapkan lebih tinggi dari aliran kas operasi perusahaan tetapi hanya pada situasi sementara (Subanidja, Rajasa, Suharto, & Atmanto, 2016; Susanto & Christiawan, 2016).

Selain itu, *excess cash* mampu memberikan keunggulan bagi perusahaan dikarenakan dengan memiliki *excess cash* perusahaan dapat dikatakan perusahaan yang likuid (Ha & Tai, 2017). Kelebihan uang tunai bagi perusahaan merupakan suatu motif untuk melakukan transaksi, keamanan dan spekulatif. Kelebihan uang tunai dapat memberikan ketenangan bagi investor terhadap keuangan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Thenmozhi *et al.*, 2019). Akan tetapi, memiliki kas yang banyak dalam perusahaan juga memiliki dampak yang tidak baik terhadap produktivitas perusahaan. Dengan menahan uang tunai dapat menyebabkan perusahaan memperoleh keuntungan yang lain untuk melakukan investasi dan meningkatkan kinerja perusahaan (Dwi Nurrani, Puspitasari, & E. Fanggidae, 2019). Penelitian Thenmozhi *et al.* (2019) dan Ha & Tai (2017) menunjukkan bahwa kelebihan uang tunai memperoleh dampak signifikan positif dengan nilai perusahaan.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui hubungan manajemen laba dan excess cash terhadap nilai perusahaan diperkuat dengan variabel dividen, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas. Nilai perusahaan yang rendah bagi suatu perusahaan dapat menyebabkan perusahaan akan mengalami kesulitan untuk bersaing. Selain itu, perusahaan juga sulit masuk ke satu pasar untuk mengembangkan bisnisnya.

Tinjauan pustaka

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan pemahaman investor mengenai kinerja atau keberhasilan suatu perusahaan melalui harga saham suatu perusahaan (Khanifah, Udin, Hadi, & Alfiana, 2020). Harga saham adalah salah satu cara untuk menunjukkan nilai sebuah perusahaan. Tingkat nilai perusahaan yang tinggi mampu membuat investor tidak hanya yakin terhadap kinerja perusahaan saat ini tetapi juga perspektif perusahaan pada masa yang akan mendatang (Endri & Daeli, 2020). Menurut Sabrin, Sarita, Takdir, & Sujono (2016) Nilai perusahaan merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan maka jika nilai korporasi yang tinggi dapat menunjukkan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Sebaliknya, saat perusahaan berada pada kondisi yang kurang baik maka yang akan diutamakan adalah hak kreditur dan penurunan yang drastis terhadap nilai saham suatu perusahaan.

Teori signal menjelaskan bahwa perusahaan menyajikan laporan keuangan untuk memberikan signal kepada pasar untuk mengurangi asimetri informasi. Signal yang diberikan perusahaan dapat menggunakan berbagai bentuk melalui promosi atau laporan keuangan untuk menyatakan bahwa keadaan perusahaan yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Dengan begitu, signal yang diberikan dapat menarik investor dan mampu membangun citra perusahaan (Santioso, Bangun, & Yuniarwati, 2020)

Manajemen laba

Manajemen laba merupakan alternatif yang digunakan pihak manajemen dalam memanipulasi pendapatan yang dilaporkan untuk memenuhi tujuan tertentu (Simamora, 2019). Praktik manajemen laba terdapat dua jenis yaitu manajemen laba akrual dan manajemen laba riil. Manajemen laba akrual dapat mengakibatkan penurunan laba pada periode berikutnya. Sebaliknya manajemen laba riil dapat mengakibatkan arus kas masa depan perusahaan (Darmawan, Sustrisno, & Mardiaty, 2019). Perilaku oportunistik pihak manajemen perusahaan dalam melakukan praktik manajemen laba pada umumnya untuk memperoleh pandangan positif dari investor atau untuk memperoleh keuntungan sendiri. Teori signal muncul menjelaskan setiap informasi yang dianggap baik oleh pemilik, pemegang saham dan pasar dapat memperoleh respon positif mengenai perusahaan. Teori ini juga menjelaskan laba yang dilaporkan oleh manajer mempengaruhi informasi pihak kepentingan terhadap perusahaan. Jika tidak mencapai keuntungan yang ditargetkan maka dapat memberikan sinyal bahwa manajer tidak memiliki kinerja yang baik. Sehingga untuk memberikan sinyal yang baik manajer dapat melakukan perilaku oportunistik untuk mencapai keuntungan yang diinginkan yaitu manajemen laba (Susanto & Christiawan, 2016).

Excess cash holding

Teori *trade off* menunjukkan bahwa perusahaan akan memaksimalkan nilai perusahaan melalui pertimbangan biaya dan manfaat dari memegang uang tunai. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan memilih menggunakan uang tunai dalam melakukan pelunasan hutang. Selain itu, perusahaan menyimpan uang tunai memiliki dua motif yaitu motif transaksional dan motif pencegahan. Motif transaksional berfungsi untuk menghemat biaya transaksi, sedangkan motif pencegahan untuk menghindari resiko yang akan dihadapi perusahaan di masa depan, aktivitas keuangan, dan investasi (Ifada, 2020; Nisasmara & Musdholifah, 2016). Menurut Yesiariani & Rahayu (2017) *cash holding* merupakan keperluan bagi perusahaan untuk aktivitas operasional perusahaan. Setiap perusahaan memiliki tingkatan kas yang optimal untuk keperluan perusahaan sehingga tidak mengalami kelebihan ataupun kekurangan.

METODE

Metode penelitian yang digunakan yaitu metode kuantitatif. Objek penelitian ini berupa perusahaan yang telah tercatat dalam BEI pada tahun 2016-2020 tidak termasuk perusahaan keuangan. Sampel yang dimanfaatkan pada penelitian ini yaitu purposive sampling. Jumlah perusahaan yang memenuhi syarat sebanyak 388 perusahaan. Total data yang terkumpul berupa 1.684 data setelah dikurangi data outlier menjadi 256 data. Pada penelitian ini nilai perusahaan merupakan variabel dependen dan manajemen laba, excess cash holding, dividen, likuiditas, ukuran perusahaan, leverage, dan profitabilitas merupakan variabel independen. Metode analisis data yang dimanfaatkan yaitu regresi data panel yang merupakan kumpulan antar data time series dan cross section.

Tabel 1. Pengukuran variabel operasional

| Variabel | Pengukuran |
|------------------------------|--|
| Nilai Perusahaan (TOBIN'S Q) | $((\text{Harga saham} \times \text{jumlah saham beredar}) + \text{total hutang}) / \text{total aset}$ |
| Manajemen laba (DACC) | TAC = $\text{NI}_t - \text{CFO}_t$(1) |
| | NDA = $a_1(1/\text{At}-1) + a_2((\Delta\text{Rev}-\Delta\text{Rec})/\text{At}-1) + a_3(\text{PPE}/\text{At}-1)$(2) |
| | DACC = $\text{TAC} - \text{NDA}$(3) |
| | NI_t = Laba bersih pada tahun kini |

| Variabel | Pengukuran |
|----------------------------------|---|
| | CFO _t = Arus kas operasional pada tahun ini |
| | At-1 = Jumlah aset tahun lalu |
| | ΔRev = Perubahan penjualan tahun ini dengan tahun sebelumnya |
| | ΔRec = Perubahan piutang usaha bersih tahun ini dengan tahun sebelumnya |
| | PPE = Nilai bruto dari aset tetap perusahaan |
| | TAC = Total akrual |
| | NDA = Non diskresioner akrual |
| | DACC = Diskresioner akrual |
| <i>Excess cash holding</i> (ECH) | Residual dari regresi <i>cash</i> |
| Dividen (DIV) | Dividen yang dibayarkan/ total aset |
| Likuiditas (LIQ) | Total aset lancar/ total hutang lancar |
| Ukuran perusahaan (SIZE) | Natural logaritma (LN) total aset |
| <i>Leverage</i> (LEV) | Total hutang – total ekuitas |
| Profitabilitas (ROE) | Laba bersih setelah pajak /total ekuitas |

Uji hipotesis yang diterapkan pada penelitian ini menggunakan persamaan model regresi data panel yang diuraikan sebagai berikut:

$$\text{TOBIN'S } Q_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{DACC}_{it} + \beta_2 \text{ECH}_{it} + \beta_3 \text{DIV}_{it} + \beta_4 \text{LIQ}_{it} + \beta_5 \text{SIZE}_{it} + \beta_6 \text{LEV}_{it} + \beta_7 \text{ROE}_{it} + \epsilon_{it}$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta model regresi

$\beta_{1,2,3,4,5,6,7}$ = koefisien regresi

TOBIN'S Q = Nilai perusahaan pada data ke i dan waktu ke t

DACC = Manajemen laba pada data ke i dan waktu ke t

ECH = *Excess cash holdings* pada data ke i dan waktu ke t

DIV = Dividen pada data ke i dan waktu ke t

LIQ = Likuiditas pada data ke i dan waktu ke t

SIZE = Ukuran perusahaan pada data ke i dan waktu ke t

LEV = *Leverage* pada data ke i dan waktu ke t

ROE = Profitabilitas pada data ke i dan waktu ke t

ϵ = *error* di unit observasi ke i dan waktu ke t

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif

Tabel 2. Hasil uji statistik deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|----------------------------|------|-----------|----------|----------|----------------|
| Nilai Perusahaan | 1684 | 0,12283 | 6,96209 | 1,28460 | 0,89948 |
| Manajemen Laba | 1684 | -0,43068 | 0,35913 | -0,02772 | 0,10234 |
| <i>Excess Cash Holding</i> | 1684 | -0,11699 | 0,23763 | -0,01540 | 0,07279 |
| Dividen | 1684 | 0,00000 | 0,08358 | 0,00923 | 0,01585 |
| Likuiditas | 1684 | 0,00000 | 24,88188 | 2,06693 | 2,08100 |
| Ukuran Perusahaan | 1684 | 24,04130 | 33,49453 | 28,86129 | 1,61030 |
| <i>Leverage</i> | 1684 | -20,30812 | 30,67559 | 1,30370 | 2,43618 |
| Profitabilitas | 1684 | -1,83996 | 1,93914 | 0,02903 | 0,24983 |

Hasil pada tabel 2 menafsirkan nilai rata-rata variabel nilai perusahaan sebesar 1,28460 nilai ini tergolong cukup tinggi berarti perusahaan mampu memperoleh kepercayaan pasar terhadap perusahaan dan memaksimalkan nilai pasar. Rata-rata variabel manajemen laba sebesar -0,02772. Nilai negatif ini menginterpretasikan bahwa perusahaan tidak melakukan peningkatan laba perusahaan. Nilai rata-rata *Excess cash holdings* sebesar -0,01540 berarti perusahaan tidak melakukan penyimpanan kas lebih dari tingkat optimal perusahaan. Variabel dividen memiliki nilai rata-rata sebesar 0,00923 berarti pembayaran dividen perusahaan masih tergolong rendah. Nilai rata-rata variabel likuiditas sebesar 2,06693 berarti perusahaan lebih menghindari perolehan dana melewati hutang. Ukuran perusahaan dengan nilai rata-rata sebesar 28,86129. Rata-rata variabel *leverage* sebesar 1.30370. Dan variabel profitabilitas memiliki nilai rata-rata profitabilitas sebesar 0,02903 dan standar deviasi 0,24983 menunjukkan penyebaran data tinggi.

Pemilihan model regresi terbaik

Tabel 3. Hasil uji *chow* dan *hausman*

| Jenis Uji | Effect Test/Test Summary | Probabilitas |
|----------------|---------------------------------|--------------|
| <i>Chow</i> | <i>Cross-section Chi-Square</i> | 0,0000 |
| <i>Hausman</i> | <i>Cross-section random</i> | 0,0000 |

Berdasarkan hasil pada tabel 3 menunjukkan bahwa uji *chow* memperoleh nilai probabilitas 0,0000 yaitu dibawah 0,05 maka model yang lebih cocok digunakan merupakan *fixed effect model*. Uji *hausman* juga memperoleh nilai probabilitas dibawah 0,05 sehingga model yang lebih cocok digunakan yaitu *fixed effect model*. Hasil ini menunjukkan dalam penelitian ini menggunakan model *fixed effect model*.

Hasil uji f

Tabel 4. Hasil uji F

| Variabel Dependen | Probabilitas |
|-------------------|--------------|
| Nilai Perusahaan | 0,0000 |

Berdasarkan hasil pada tabel 4 menunjukkan uji F memperoleh nilai probabilitas 0,0000. Nilai tersebut berada dibawah 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel *excess cash holding*, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dividen, dan *leverage* secara simultan berdampak signifikan dengan nilai perusahaan.

Hasil uji hipotesis

Tabel 5. Hasil uji hipotesis

| Variabel | Coefficient | Std-error | t-statistic | Sig. |
|----------------------------|-------------|-----------|-------------|--------|
| <i>Constant</i> | 19,42726 | 1,516955 | 12,80675 | 0,0000 |
| Manajemen Laba | 0,001441 | 0,137827 | 0,010459 | 0,9917 |
| <i>Excess Cash Holding</i> | 0,556584 | 0,313793 | 1,773733 | 0,0763 |
| Dividen | 5,196933 | 1,369268 | 3,795408 | 0,0002 |
| Likuiditas | -0,021043 | 0,009835 | -2,139636 | 0,0326 |
| Ukuran Perusahaan | -0,628812 | 0,052588 | -11,95745 | 0,0000 |
| <i>Leverage</i> | 0,003778 | 0,007740 | 0,488159 | 0,6255 |
| Profitabilitas | 0,167764 | 0,069915 | 2,399557 | 0,0166 |

Pengaruh manajemen laba terhadap nilai perusahaan

Manajemen laba memperoleh hasil tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien 0,001441, maka H1 tidak diterima. Mengartikan bahwa tindakan manajemen laba perusahaan belum mampu menghasilkan keuntungan yang dapat menyebabkan meningkatnya nilai perusahaan yang terlihat dari saham perusahaan. Penelitian sejalan dengan Irwan *et al.* (2018), Darmawan *et al.* (2019) tidak memperoleh adanya hubungan signifikan manajemen laba dengan nilai perusahaan. Bertentangan dengan penelitian Subanidja *et al.* (2016), Susanto & Christiawan (2016), Mufidah *et al.* (2020) yang menginterpretasikan bahwa manajemen laba berdampak signifikan positif dengan nilai perusahaan.

Pengaruh *excess cash holding* terhadap nilai perusahaan

Excess cash holding tidak terbukti memiliki hubungan signifikan dengan nilai perusahaan dengan nilai koefisien 0,556584, maka H2 tidak diterima. Hasil ini mengartikan bahwa perusahaan memiliki uang tunai melebihi dari tingkat optimalnya perusahaan belum mampu meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan Nisasmara & Musdholifah (2016) bahwa *excess cash holding* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Sheikh & Khan (2016), Hendrawaty (2019), Asante Darko *et al.* (2018) menginterpretasikan jika *excess cash holding* memiliki hubungan signifikan negatif dengan nilai perusahaan.

Pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan

Dividen terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien 5,196933, maka H3 diterima. Sondakh (2019) menyatakan tingkat pembayaran dividen yang tinggi dapat memberi sinyal yang baik terhadap kinerja perusahaan dan mampu menghasilkan keuntungan yang besar. Dengan begitu, para investor lebih menargetkan perusahaan yang melakukan pembagian dividen dikarenakan dapat memperoleh kepastian terhadap pengembalian investasi. Hasil penelitian yang dilakukan sejalan dengan penelitian Erfiana & Ardiansari (2016), Eka Handriani & Robiyanto (2018), Sondakh (2019), Endri & Fathony (2019) yang menyatakan bahwa dividen berimpresi positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian tidak serupa terhadap penelitian Sukmawardini & Ardiansari (2018), Putri & Rachmawati (2018), Juhandi *et al.* (2019) menunjukkan tidak adanya impresi signifikan antara dividen dengan nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas memperoleh hasil pengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien -0,021043, maka H4 tidak diterima. Hasil ini berarti perusahaan yang memiliki aset likuid yang terlalu tinggi seperti uang tunai. Memiliki resiko tidak terpakai dengan maksimal dapat mengurangi keuntungan perusahaan dan keuntungan investor akan berkurang hingga nilai perusahaan menjadi turun. Hasil ini sejalan dengan Fajaria & Isnalita (2018) yang menemukan adanya hubungan signifikan negatif antara kedua variabel. Penelitian Endri & Daeli (2020), Hidayah & Rahmawati (2019) menemukan tidak adanya pengaruh signifikan negatif dan tidak sejalan dengan Aggarwal & Padhan (2017), Hapsoro & Falih (2020), Bilafif & Ibrahim (2019), Juhandi *et al.* (2019), Sondakh (2019) yang memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan berhubungan signifikan negatif dengan nilai perusahaan dengan nilai koefisien -0,628812, maka H5 tidak diterima. Hasil ini mengartikan bahwa perusahaan yang memiliki aset dan persediaan yang besar memungkinkan perusahaan kesulitan membayar dividen hingga menyebabkan nilai perusahaan menurun. Hasil ini sejalan dengan Hirdinis (2019), Susanti & Restiana (2018) yang membuktikan jika kedua variabel memiliki impresi yang negatif dan terdapat perbedaan pada penelitian Aggarwal & Padhan (2017), Eka Handriani & Robiyanto (2018), Endri & Fathony (2019), Hapsoro & Falih (2020) yang menginterpretasikan bahwa hubungan variabel tersebut memiliki impresi positif.

Pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan

Leverage tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien 0,003778, maka H6 tidak diterima. Wijaya & Wardani (2017) memperjelas hal ini dikarenakan *leverage* tidak secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan, namun semakin besar hutang suatu perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan jika terdapat faktor-faktor lain misalnya *leverage* dapat mempengaruhi keputusan investasi dan mengakibatkan perusahaan dapat melakukan keputusan investasi yang merugikan. Hasil ini didukung dengan Cheryta *et al.* (2018) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara *leverage* dan nilai perusahaan. Penelitian Mira (2020), Chabachib, Fitriana, Hersugondo, Pamungkas, & Udin (2019), Suwardika & Mustanda (2017) menemukan adanya hubungan signifikan positif antara *leverage* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian Endri & Fathony (2019), Aggarwal & Padhan (2017) menyatakan *leverage* terdapat hubungan signifikan negatif pada nilai perusahaan.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien 0,167764, maka H7 diterima. Hal ini mengartikan bahwa tingkat efektivitas suatu perusahaan melalui laba yang telah dihasilkan perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Sabrin *et al.* (2016), Niar *et al.* (2018), Endri & Daeli (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan. Nisasmara & Nisasmara & Musdholifah (2016), Hirdinis (2019) serta Hapsoro & Falih (2020) tidak menemukan adanya impresi yang signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan.

Uji koefisien determinasi

Tabel 6. Hasil uji koefisien determinasi

| Variabel Dependen | Adjusted R Square |
|-------------------|-------------------|
| Nilai Perusahaan | 0,759449 |

Berdasarkan hasil pada tabel 6 menunjukkan bahwa nilai R square adalah 0,759449. Hasil ini menjelaskan bahwa variabel hasil R square memperoleh nilai 0,759449 atau 75,94% berarti variabel *excess cash holding*, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dividen, dan *leverage* mampu menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 75,94%. Sisa persentase sebesar 24,06% diinterprestasikan oleh variabel lain yang tidak ada dalam model penelitian ini.

SIMPULAN

Penelitian ini menganalisa nilai perusahaan di Indonesia dengan memanfaatkan data perusahaan manufaktur yang terdaftar pada BEI tahun 2016-2020. Hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa manajemen laba, *excess cash holding*, *leverage* tidak memiliki hubungan signifikan dengan nilai perusahaan. Dividen dan profitabilitas memiliki hubungan signifikan positif dengan nilai perusahaan. Likuiditas dan ukuran perusahaan memiliki hubungan signifikan negatif dengan nilai perusahaan. Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan metode lain dan menambahkan beberapa variabel yang lain sehingga dapat memperoleh model penelitian yang lebih baik.

DAFTAR PUSTAKA

- Aggarwal, Divya, & Padhan, Purna Chandra. (2017). Impact of capital structure on firm value: Evidence from Indian hospitality industry. *Theoretical Economics Letters*, 07(04), 982–1000. <https://doi.org/10.4236/tel.2017.74067>
- Amertha, Indra Satya Prasavita, Ulupui, I. Gusti Ketut Agung, & Putri, I. Gusti Ayu Made Asri Dwija. (2014). Analysis of firm size, leverage, corporate governance on earnings management practices (Indonesian Evidence). *Journal Of Economics, Business and Accountancy Ventura*, 17(2), 259–268. <https://doi.org/10.14414/jebav.14.1702009>
- Asante Darko, Disraeli, Adu Bonsu, Bright, Famiyeh, Samuel, Kwarteng, Amoako, & Goka, Yayra. (2018). Governance structures, cash holdings and firm value on the Ghana stock exchange. *The International Journal of Business in Society*, 18(4), 671–685. <https://doi.org/10.1108/CG-07-2017-0148>
- Bilafif, S. ..., & Ibrahim, A. (2019). Effect of capital structure decisions on firm value of listed manufacturing firms in Mombasa County. *The Strategi Journal of Business & Change Management*, 6(2), 658–677.
- Caylor, Marcus L., Christensen, Theodore E., Johnson, Peter M., & Lopez, Thomas J. (2015). Analysts' and investors' reactions to consistent earnings signals. *Journal of Business Finance and Accounting*, 42(9–10), 1041–1074. <https://doi.org/10.1111/jbfa.12163>
- Chabachib, M., Fitriana, Tyana Ulfa, Hersugondo, Hersugondo, Pamungkas, Imang Dapit, & Udin, Udin. (2019). Firm value improvement strategy, corporate social responsibility, and institutional ownership. *International Journal of Financial Research*, 10(4), 152–163. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v10n4p152>

-
-
- Cheryta, Aldea Mita, Moeljadi, Moeljadi, & Indrawati, Nur Khusniyah. (2018). Leverage, asymmetric information, firm value, and cash holdings in Indonesia. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(1), 83–93. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i1.1334>
- Darmawan, I. Putu Edi, Sustrisno, T., & Mardiaty, Endang. (2019). Accrual earnings management and real earnings management: Increase or destroy firm value? *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 8. <https://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i2.551>
- Dwi Nurrani, Merri, Puspitasari, Evita, & E. Fanggidae, Rolland. (2019). Pengaruh excess cash dan insufficient cash terhadap kinerja perusahaan dan reaksi pasar (studi pada perusahaan yang terdaftar di BEI Tahun 2010-2013). *JAF- Journal of Accounting and Finance*, 3(2), 11. <https://doi.org/10.25124/jaf.v3i2.2301>
- Eka Handriani, Eka Handriani, & Robiyanto, Robiyanto. (2018). Corporate finance and firm value in the Indonesian manufacturing companies. *International Research Journal of Business Studies*, 11(2), 113–127. <https://doi.org/10.21632/irjbs.11.2.113-127>
- Endri, & Daeli, Ceriawati. (2020). Determinants of firm value: A case study of cigarette companies listed on the Indonesia stock exchange. *SSRN Electronic Journal*, 6(8), 51–59. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3649042>
- Endri, Endri, & Fathony, Moch. (2019). Determinants of firm's value: Evidence from financial industry. *Management Science Letters*, 10(1), 111–120. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.8.011>
- Erfiana, Deka, & Ardiansari, Anindya. (2016). Pengaruh masalah keagenan, kebijakan dividen, dan variabel moderasi growth opportunity terhadap nilai perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Fajaria, Ardina Zahrah, & Isnalita. (2018). The effect of profitability, liquidity, leverage and firm growth of firm value with its dividend policy as a moderating variable. *International Journal of Managerial Studies and Research*, 6(10), 55–69. <https://doi.org/10.20431/2349-0349.0610005>
- Ha, Nguyen Minh, & Tai, Le Minh. (2017). Impact of capital structure and cash holdings on firm value: Case of firms listed on the Ho Chi Minh stock exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*, Vol. 7(No. 1), Hal. 24-30.
- Hapsoro, Dody, & Falih, Zaki Naufal. (2020). The effect of firm size, profitability, and liquidity on the firm value moderated by carbon emission disclosure. *Journal of Accounting and Investment*, 21(2). <https://doi.org/10.18196/jai.2102147>
- Hendrawaty, Ernie. (2019). Value of excess cash holdings of financially unconstrained companies. *Contemporary Economics*, 13(3), 293–304. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.314>
- Hidayah, Nur Endah Fajar, & Rahmawati, Rahmawati. (2019). The effect of capital structure, profitability, institutional ownership, and liquidity on firm value. *Indonesian Journal of Contemporary Management Research*, 1(1), 55–64.
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Ifada, Luluk Muhiatul. (2020). The role of cash holding in increasing firm value. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 12(2), 81–86.
- Irwan, Dedy eko hadi, Utama, Elok sri, & Fadah, Isti. (2018). The effect of rill earning management on firm value by good corporate governance as moderating. *International Journal of Innovation Sciences and Research*, 7, 1284–1291.

-
- Juhandi, Nendi, Fahlevi, Mochammad, Abdi, Muhammad Nur, & Noviantoro, Rinto. (2019). Liquidity, firm size and dividend policy to the value of the firm (Study in manufacturing sector companies listed on Indonesia stock exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 100, 313–317. <https://doi.org/10.2991/icoi-19.2019.53>
- Khanifah, Khanifah, Udin, Udin, Hadi, Nor, & Alfiana, Fitri. (2020). Environmental performance and firm value: Testing the role of firm reputation in emerging countries. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 10(1), 96–103. <https://doi.org/10.32479/ijee.8490>
- Mira. (2020). Does the institutional ownership, return on asset and leverage affect company value. *Point of View Research Accounting and Auditing*, 1(3), 88–94. <https://doi.org/10.47090/povraa.v1i3.44>
- Mufidah, Ira, Febrianti, & Masnun. (2020). The effect of governance quality and earning management with internal control as moderating variabel towards firm value. *Journal of Accounting and Finance Management*, 1(2020), 192–200. <https://doi.org/10.38035/JAFM>
- Niar, Hikma, Mus rahman, H. Abdul, Mursalim, & Mas'ud, Hj. Masdar. (2018). Determinants of profitability and firm values in the manufacturing sector of firms in Indonesia. *International Journal of Arts and Humanities*, 02(03), 149–162. <https://doi.org/10.31219/osf.io/9azju>
- Nisasmara, Prana Wahyu, & Musdholifah, Musdholifah. (2016). Cash holding, good corporate governance and firm value. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 7(2), 117–128. <https://doi.org/10.15294/jdm.v7i2.8196>
- Putri, Vidiyanna Rizal, & Rachmawati, Arinie. (2018). The Effect of profitability, dividend policy, debt policy, and firm age on firm value in the non-bank financial industry. *Jurnal Ilmu Manajemen & Ekonomika*, 10(1), 14. <https://doi.org/10.35384/jime.v10i1.59>
- Sabrin, Sarita, Buyung, Takdir, Cedy, & Sujono. (2016). The effect of profitability on firm value in manufacturing company at Indonesia stock exchange. *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)*, 5(10), 81–89. [https://doi.org/10.1016/0014-4827\(80\)90264-5](https://doi.org/10.1016/0014-4827(80)90264-5)
- Santioso, Linda, Bangun, Nurainun, & Yuniarwati. (2020). Factors affect company value in manufacturing companies listed in Indonesia stock exchange. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 22(1), 1–12. <https://doi.org/10.34208/jba.v22i1.440>
- Sheikh, Nadeem Ahmed, & Khan, Muhammad Imran. (2016). Effects of excess cash, board attributes and insider ownership on firm value: Evidence from Pakistan. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 10(1), 29–39. <https://doi.org/10.14453/aabfj.v10i1.4>
- Simamora, Alex Johanes. (2019). Earnings management and future earnings. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 53(9), 1689–1699.
- Sondakh, Renly. (2019). The effect of dividend policy, liquidity, profitability and firm size on firm value in financial service sector industries listed in Indonesia stock exchange 2015-2018 period. *Accountability*, 8(2), 91. <https://doi.org/10.32400/ja.24760.8.2.2019.91-101>
- Subanidja, Steph, Rajasa, Aiaz, Suharto, Eduardus, & Atmanto, Jalu Dwi. (2016). The determinants of firm value: The role of earnings management and good corporate governance. *Corporate Ownership and Control*, 13(4), 609–615. <https://doi.org/10.22495/cocv13i4c4p10>
- Sukmawardini, Dewi, & Ardiansari, Anindya. (2018). The influence of institutional ownership, profitability, liquidity, dividend policy, debt policy on firm value. *Management Analysis Journal*, 7(2), 211–222.
- Susanti, Neneng, & Restiana, Nanda Gyska. (2018). What's the best factor to determining firm value? *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 22(2), 301–309. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v22i2.1529>
- Susanto, Sherly, & Christiawan, Yulius Jogi. (2016). Pengaruh earnings management terhadap firm value. *Business Accounting Review*, 4(1), 205–216.
-

-
-
- Suwardika, I., & Mustanda, I. (2017). Pengaruh leverage, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1248–1277.
- Thenmozhi, M., Saravanan, Palanisamy, & Sasidharan, Aghila. (2019). Impact of excess cash on earnings management and firm value: Evidence from China. *Corporate Ownership and Control*, 17(1), 245–254. <https://doi.org/10.22495/cocv17i1siart7>
- Wijaya, Hendra, & Wardani, Rr. Puruwita. (2017). Debt and Agency Conflict in Indonesian Manufacturing Firms. *Jurnal Keuangan Dan Perbankan*, 21(2), 211–217. <https://doi.org/10.26905/jkdp.v21i2.659>
- Yesiariani, Merissa, & Rahayu, Isti. (2017). Deteksi financial statement fraud: Pengujian dengan fraud diamond. *Jurnal Akuntansi & Auditing Indonesia*, 21(1), 49–60. <https://doi.org/10.20885/jaai.vol21.iss1.art5>
- Zuhroh, I. (2019). The effects of liquidity, firm size, and profitability on the firm value with mediating leverage. *KnE Social Sciences*, 3(13), 203. <https://doi.org/10.18502/kss.v3i13.4206>