
PENGARUH UMUR PERUSAHAAN, KEPUTUSAN PENDANAAN, KEBIJAKAN DIVIDEN, DAN CASH HOLDING TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Oleh

Feisal Ahmad Riyadi¹, Masripah², Shinta Widyastuti³

^{1,2,3}Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

E-mail: ¹feisal.ahmad@upnvj.ac.id, ²masripah@upnvj.ac.id,

³shinta.widyastuti@upnvj.ac.id

Article History:

Received: 08-07-2021

Revised: 16-08-2021

Accepted: 26-08-2021

Keywords:

Nilai Perusahaan, Umur Perusahaan, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen, Dan Cash Holding.

Abstract: Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan cash holding terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan jenis data yang berupa data sekunder yang bisa diperoleh dari laporan tahunan perusahaan dan ringkasan rapat umum pemegang saham (RUPS). Sampel yang peneliti gunakan adalah 42 perusahaan manufaktur. Pengujian yang peneliti gunakan adalah uji asumsi klasik, uji pemilihan model regresi, uji regresi linier berganda, dan uji hipotesis secara parsial (uji t). Hasil yang telah didapatkan oleh peneliti menunjukkan bahwa (1) umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, (2) keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, (3) kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan (4) cash holding mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan..

PENDAHULUAN

Dilansir dari bisnis.com yang ditulis oleh Wildan, hingga kuartal 3 pada tahun 2019 investasi pada sektor manufaktur masih belum menunjukkan pertumbuhan yang signifikan. Dimana berdasarkan data yang sudah didapatkan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) dapat dilihat bahwa hingga bulan September 2019 realisasi investasi pada sektor manufaktur hanya sebesar Rp 147,3 triliun saja, yang mana realisasi investasi tersebut jauh lebih rendah dibandingkan dengan tahun 2018 pada periode yang sama yang dapat mencapai hingga sebesar Rp 169,7 triliun. Jika dilihat dengan seksama, dari tahun ke tahun minat yang dipunyai oleh para pemegang saham untuk menanamkan modalnya di perusahaan sektor manufaktur terus mengalami penurunan. Padahal pada tahun 2016 sektor manufaktur telah berhasil mencapai realisasi investasi tertingginya selama masa kepresidenan Joko Widodo,

yaitu sebesar Rp 335,8 triliun. Dimana pada tahun 2016 tersebut sektor manufaktur dapat mendominasi proporsi investasi yang dilakukan oleh para pemegang saham, yaitu sebesar 54,8% dari seluruh investasi yang dilakukan. Tetapi pada tahun 2017, realisasi investasi pada sektor manufaktur hanya mencapai Rp 274,7 triliun saja dan pada tahun 2018 semakin mengalami penurunan yang mana hanya mencapai Rp 222,3 triliun saja. Hal ini tentu saja dapat mempengaruhi harga saham dari perusahaan-perusahaan pada sektor manufaktur, yang mana akan ikut mengalami penurunan.

Fenomena tersebut telah memberitahukan bahwa terdapat faktor-faktor yang akan dijadikan dasar bagi para pemegang saham dalam memutuskan perusahaan mana saja yang layak untuk mereka tanamkan modal. Salah satu faktor yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi para pemegang saham dalam melaksanakan kegiatan investasi adalah umur perusahaan. Dimana berdasarkan kepada hasil penelitian Yumiasih dan Isbanah (2017) dijelaskan umur perusahaan yang sudah tua dapat memberitahukan bahwa telah banyak hal yang sudah perusahaan tersebut lewati sehingga dapat dijadikan sebagai pembelajaran guna menjadi dasar dalam meningkatkan pengelolaan atas aset yang dipunyai ke arah yang lebih baik lagi dibandingkan pada tahun-tahun sebelumnya. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih berminat untuk menanamkan modal pada perusahaan dengan umur yang terbilang tua. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Tunggal dan Ngatno (2018) serta Noviana dan Nellyana (2017) bahwa umur perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang telah dilakukan oleh Aca, dkk (2020), Susilawati dan Suryaningsih (2020), serta Mahardhika dan Roosmawarni (2016) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa umur perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, hasil penelitian Furqoni dan Asandimitra (2019), Hariyanto dan Juniarti (2014), serta Limanto dan Juniarti (2014) justru memberitahukan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Faktor selanjutnya adalah keputusan pendanaan, yang mana berdasarkan kepada hasil penelitian dari Dwijayani, dkk (2020) dijelaskan bahwa ketika keputusan pendanaan sebuah perusahaan lebih didominasi oleh utang, maka akan menyebabkan sebagian besar laba yang sudah diperoleh menjadi harus digunakan untuk melunasi utang-utang tersebut beserta dengan bunganya. Dimana hal ini dapat menyebabkan perusahaan menjadi memiliki risiko likuidasi yang jauh lebih besar. Oleh karena itu, minat masyarakat untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut menjadi menurun. Hasil penelitian ini searah dengan hasil penelitian Cahyono dan Sulistyawati (2016) serta Arizki, dkk (2019) bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang sudah dilaksanakan oleh Kumalasari dan Riduwan (2018), Prayugi, dkk (2019), serta Nurlela, dkk (2019) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa keputusan pendanaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, hasil penelitian Utami dan Darmayanti (2018), Oktavia dan Nugraha (2020), Maimunah dan Hilal (2014), serta Triani dan Tarmidi (2019) justru memberitahukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Selain itu, kebijakan dividen juga merupakan salah satu faktor yang dapat menarik minat bagi para pemegang saham. Dimana hasil penelitian Furqoni dan Asandimitra (2019)

memberitahukan bahwa sebuah perusahaan harus bisa mempertimbangkan kebijakan dividen yang akan digunakan dengan sebaik-baiknya agar para pemegang saham tidak beranggapan bahwa perusahaan tidak memedulikan kemakmuran mereka. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih percaya kepada perusahaan yang senantiasa melaksanakan pembagian dividen pada setiap tahunnya dikarenakan perusahaan tersebut pasti akan berusaha mengelola dana yang sudah ditanamkan kepada mereka dengan semaksimal mungkin agar perusahaan bisa tetap melaksanakan pembagian dividen dengan menggunakan laba bersih. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dang, dkk (2020), Sulistiono dan Yusna (2020), serta Salama, dkk (2019) bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang telah dilakukan oleh Sulhan dan Purnamasari (2020), Ratnasari, dkk (2017), serta Nelwan dan Tulung (2018) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, hasil penelitian Pamuji dan Hartono (2020), Susilawati dan Suryaningsih (2020), serta Rafika dan Santoso (2017) justru memberitahukan bahwa kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

Selanjutnya, hal yang bisa menjadi daya tarik bagi para pemegang saham adalah *cash holding*. Dimana hasil penelitian Darko, dkk (2018) memberitahukan bahwa perusahaan yang memiliki persediaan kas dan setara kas dalam jumlah yang terlalu besar dapat menyebabkan timbulnya risiko yang semakin besar juga untuk terjadinya penyalahgunaan oleh pihak manajer terhadap persediaan kas dan setara kas tersebut. Dimana hal ini dapat terjadi karena didasarkan kepada sifat dari kas dan setara kas itu sendiri yang merupakan aset paling likuid yang dimiliki oleh sebuah perusahaan sehingga mudah untuk disalahgunakan. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih berminat untuk melaksanakan penanaman modal kepada perusahaan yang memiliki persediaan kas dan setara kas dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Hasil penelitian tersebut searah dengan hasil penelitian yang sudah didapatkan oleh Majid, dkk (2019) bahwa *cash holding* memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, penelitian yang sudah dilaksanakan oleh Lestari dan Hanifah (2020) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa *cash holding* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Selain itu, juga terdapat penelitian yang dilakukan oleh Ha dan Tai (2017), serta Sutrisno (2017) yang memberikan hasil bahwa *cash holding* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

Oleh karena itu berdasarkan kepada fenomena dan hasil penelitian terdahulu tersebut, peneliti akan melaksanakan sebuah penelitian mengenai pengaruh umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *cash holding* terhadap nilai perusahaan manufaktur. Dimana peneliti ingin mencari tahu apakah umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *cash holding* juga termasuk sebagai faktor yang sudah menyebabkan terjadinya penurunan atas realisasi investasi terhadap perusahaan manufaktur. Selain itu, penelitian terdahulu yang sudah meneliti perusahaan manufaktur rata-rata hanya menggunakan periode penelitian selama 3 tahun saja, sehingga peneliti akan menggunakan periode penelitian selama 5 tahun agar hasil yang didapatkan bisa lebih luas.

LANDASAN TEORI

Signaling Theory

Menurut Spence (1973), *signaling theory* adalah teori yang memberitahukan bahwa perusahaan akan berusaha untuk memberikan sinyal kepada masyarakat luas terkait dengan informasi-informasi mengenai apa saja yang telah berhasil diraih oleh perusahaan selama melaksanakan kegiatan operasional dengan tujuan untuk menarik minat dari para pemegang saham agar mau melaksanakan penanaman modal di perusahaan tersebut. Dimana informasi mengenai umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *cash holding* merupakan beberapa bentuk sinyal yang dapat diberikan oleh perusahaan.

Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976), *agency theory* adalah teori yang memberitahukan bahwa *agent* tidak selalu mengambil keputusan yang searah dengan tujuan yang ingin dicapai oleh *principal* dikarenakan *agent* juga memiliki tujuan tersendiri yang ingin dicapai, sehingga menimbulkan terjadinya konflik kepentingan antara *agent* dengan *principal*. Dimana konflik kepentingan ini bisa terjadi pada saat memutuskan terkait dengan seberapa besar jumlah dividen yang akan diserahkan kepada para pemegang saham dan seberapa besar jumlah persediaan kas dan setara kas yang akan tersedia di dalam sebuah perusahaan.

Nilai Perusahaan

Menurut Harmono (2009), nilai perusahaan merupakan suatu gambaran yang menunjukkan tentang kinerja dari sebuah perusahaan, yang mana hal tersebut dapat dilihat dari segi harga saham yang telah berhasil dibentuk karena adanya penawaran dan permintaan atas saham yang sudah diedarkan oleh perusahaan di pasar modal yang akan menjadi sebuah refleksi atas penilaian dari masyarakat terhadap kinerja perusahaan tersebut.

Umur Perusahaan

Menurut Rahmawati (2012), umur perusahaan merupakan suatu gambaran yang dapat menunjukkan seberapa keras upaya yang dilakukan oleh sebuah perusahaan untuk bisa bersaing dengan perusahaan lain sehingga dapat tetap eksis sampai saat ini.

Keputusan Pendanaan

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), keputusan pendanaan merupakan sebuah keputusan yang diterapkan oleh perusahaan yang berkaitan dalam menentukan apa bentuk pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan tersebut dan seberapa besar pembagian komposisi dari masing-masing bentuk pendanaan yang telah dipilih tersebut.

Kebijakan Dividen

Menurut Sartono (2010), kebijakan dividen adalah suatu kebijakan yang diambil dalam rangka membuat keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh pada tahun tersebut akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham yang memiliki kepemilikan saham di perusahaan tersebut atau akan dialokasikan ke dalam laba ditahan untuk dikelola kembali sebagai dana tambahan atas pembiayaan investasi yang akan dilakukan pada tahun berikutnya.

Cash Holding

Menurut Bhanumurthy, dkk (2018), *cash holding* merupakan suatu keadaan dimana perusahaan memiliki persediaan atas kas yang berupa uang tunai dan setara kas yang berupa investasi jangka pendek yang bisa dikonversi dengan mudah ke dalam bentuk uang tunai.

Hipotesis

Berdasarkan *signaling theory*, umur perusahaan merupakan salah satu bentuk sinyal yang bisa diberikan oleh perusahaan untuk menarik minat para pemegang saham dikarenakan umur perusahaan bisa memberitahukan mengenai seberapa banyak pengalaman yang dimiliki oleh perusahaan dalam keberhasilannya untuk bersaing dengan perusahaan pesaing sehingga dapat tetap eksis sampai saat ini (Yulianto dan Widyasari, 2020). Dimana hasil penelitian Susanti dan Restiana (2018) serta Noviana dan Nellyana (2017) memberitahukan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan mempunyai umur yang semakin tua, maka nilai yang dipunyai oleh perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena para pemegang saham lebih berminat untuk melaksanakan penanaman modal kepada perusahaan dengan umur yang terbilang tua. Dengan demikian hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H1 = Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, keputusan pendanaan merupakan salah satu bentuk sinyal yang bisa diberikan oleh perusahaan untuk menarik minat para pemegang saham dikarenakan keputusan pendanaan bisa memberitahukan mengenai apakah perusahaan lebih mengandalkan sumber pendanaan yang berasal dari utang atau modal. Dimana para pemegang saham akan lebih berminat untuk menanamkan modal ke dalam perusahaan dengan persentase sumber pendanaan yang jauh lebih besar berasal dari modal dibandingkan utang. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan persentase sumber pendanaan yang jauh lebih besar berasal dari utang dibandingkan modal dapat menyebabkan perusahaan tersebut menjadi memiliki risiko yang jauh lebih besar untuk mengalami likuidasi (Arizki, dkk, 2019). Hasil penelitian Cahyono dan Sulistyawati (2016) serta Dwijayani, dkk (2020) memberitahukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sehingga apabila perusahaan mempunyai keputusan pendanaan yang berasal dari utang semakin besar, maka nilai yang dipunyai oleh perusahaan tersebut justru akan semakin rendah. Dengan demikian hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H2 = Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, kebijakan dividen merupakan salah satu bentuk sinyal yang bisa diberikan oleh perusahaan untuk menarik minat para pemegang saham dan berdasarkan *agency theory*, terdapat konflik kepentingan antara pihak manajer perusahaan dengan para pemegang saham dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan. Dimana hal ini disebabkan karena kebijakan dividen bisa memberitahukan mengenai seberapa besar rasa peduli perusahaan untuk mensejahterakan para pemegang saham (Arizki, dkk, 2019). Oleh karena itu, para pemegang saham lebih cenderung menginginkan agar laba perusahaan bisa dibagikan sebagai dividen dibandingkan dengan dijadikan sebagai laba ditahan (Nugraha, dkk, 2020). Hasil penelitian Triani dan Tarmidi (2019) serta Furqoni dan Asandimitra (2019) memberitahukan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan melaksanakan pembagian dividen dengan persentase yang semakin besar, maka nilai yang dipunyai oleh perusahaan tersebut juga akan semakin tinggi. Dengan demikian hipotesis

ketiga dalam penelitian ini adalah:

H3 = Kebijakan dividen mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, *cash holding* merupakan salah satu bentuk sinyal yang bisa diberikan oleh perusahaan untuk menarik minat para pemegang saham dan berdasarkan *agency theory*, terdapat konflik kepentingan antara pihak manajer perusahaan dengan para pemegang saham dalam menentukan besaran persediaan kas dan setara kas yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana hal ini disebabkan karena *cash holding* bisa memberitahukan mengenai seberapa besar risiko terjadinya penyalahgunaan atas persediaan kas dan setara kas perusahaan oleh pihak manajer (Majid, dkk, 2019). Oleh karena itu, para pemegang saham lebih cenderung menginginkan agar perusahaan mempunyai persediaan kas dan setara kas dalam jumlah yang tidak terlalu besar. Hasil penelitian Darko, dkk (2018) memberitahukan bahwa *cash holding* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, apabila perusahaan mempunyai persediaan kas dan setara kas yang semakin besar, maka nilai yang dimiliki oleh perusahaan tersebut justru akan semakin rendah. Dengan demikian hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah:

H4 = *Cash holding* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan

METODE PENELITIAN

Pengukuran Variabel

Adapun metode pengukuran yang peneliti gunakan pada masing-masing variabel akan disajikan pada tabel 1 berikut:

Tabel 1. Pengukuran Variabel

Variabel	Pengukuran
Nilai Perusahaan	Tobin's Q = $\frac{(\text{Equity Market Value} + \text{Total Liabilities})}{(\text{Equity Book Value} + \text{Total Liabilities})}$
Umur Perusahaan	$\text{Total Age from IPO} = \text{Years of Research} - \text{Years of IPO}$
Keputusan Pendanaan	$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$
Kebijakan Dividen	$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}} \times 100\%$
<i>Cash Holding</i>	$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Cash and Cash Equivalentents}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$

Populasi dan Sampel

Terdapat sebanyak 186 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Sedangkan, hanya terdapat sebanyak 42 perusahaan manufaktur saja yang sesuai dengan kriteria penelitian dan menjadi sampel penelitian. Adapun kriteria penelitian tersebut adalah sebagai berikut:

1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

- 2) Perusahaan tidak mengalami *delisting* pada tahun 2015-2019.
- 3) Perusahaan melaksanakan *initial public offering* (IPO) setidaknya-tidaknya tahun 2015.
- 4) Perusahaan membagikan dividen secara berturut-turut selama tahun 2015-2019.
- 5) Perusahaan mendapatkan laba secara berturut-turut selama tahun 2015-2019.
- 6) Perusahaan melakukan publikasi atas laporan tahunannya selama tahun 2015-2019.

eknik Pengumpulan Data

Data penelitian yang digunakan adalah data sekunder. Dimana data tersebut bisa dikumpulkan dengan cara melaksanakan studi pustaka dan observasi terhadap laporan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang tersedia di situs resmi Bursa Efek Indonesia dan situs resmi masing-masing perusahaan, beserta dengan ringkasan rapat umum pemegang saham (RUPS).

Teknik Analisis Data

Peneliti menggunakan analisis statistik deskriptif dan regresi linier berganda untuk dapat melaksanakan pengujian hipotesis. Dimana uji hipotesis tersebut terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2) dan uji regresi parsial (uji t). Data yang diperoleh akan diolah menggunakan STATA v.16. Adapun model persamaan regresi linier berganda yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$NP = \alpha + \beta_1UP + \beta_2KP + \beta_3KD + \beta_4CH + \varepsilon$$

Keterangan:

NP = Nilai Perusahaan

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

UP = Umur Perusahaan

KP = Keputusan Pendanaan

KD = Kebijakan Dividen

CH = *Cash Holding*

ε = Kesalahan Residual

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Sebelumnya sudah dilaksanakan uji asumsi klasik (uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas) terhadap data penelitian yang diperoleh. Dimana pada uji normalitas diketahui bahwa data variabel nilai perusahaan dan kebijakan dividen tidak didistribusikan dengan normal, sehingga perlu diterapkan *winsorized* (Destriana, dkk, 2019). Selain itu, terdapat permasalahan pada saat melaksanakan uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas, sehingga perlu dilaksanakan uji *general least square* (GLS) untuk bisa mengatasinya (Maziyya, dkk, 2015). Adapun hasil dari analisis statistik deskriptif yang diperoleh setelah mengatasi semua permasalahan tersebut akan disajikan pada tabel 2 berikut:

Tabel 2. Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Standar Deviasi
NP_w	210	0,5562874	12,263	2,535008	2,745772
UP	210	0,0833333	38,5	22,40873	10,28157
KP	210	0,0761251	4,546886	0,776148	0,7168023
KD_w	210	0,0440399	1,766831	0,4610109	0,3217842
CH	210	0,0020512	0,6323146	0,1423906	0,117316

Berdasarkan tabel 2 tersebut bisa diketahui dari 210 sampel penelitian memberitahukan bahwa variabel nilai perusahaan mempunyai nilai minimal 0,5562874, nilai maksimal 12,263, nilai rata-rata 2,535008, dan nilai standar deviasi 2,745772. Kemudian, variabel umur perusahaan mempunyai nilai minimal 0,0833333, nilai maksimal 38,5, nilai rata-rata 22,40873, dan nilai standar deviasi 10,28157. Berikutnya, variabel keputusan pendanaan mempunyai nilai minimal 0,0761251, nilai maksimal 4,546886, nilai rata-rata 0,776148, dan nilai standar deviasi 0,7168023. Selain itu, variabel kebijakan dividen mempunyai nilai minimal 0,0440399, nilai maksimal 1,766831, nilai rata-rata 0,4610109, dan nilai standar deviasi 0,3217842. Terakhir, variabel *cash holding* mempunyai nilai minimal 0,0020512, dan nilai maksimal 0,6323146, nilai rata-rata 0,1423906, dan nilai standar deviasi 0,117316.

Uji Regresi Linier Berganda

Setelah melaksanakan uji regresi linier berganda, maka adapun persamaan yang bisa dibentuk dengan berdasarkan kepada nilai koefisien yang didapatkan pada masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

$$NP = 5,712084 - 0,0824485 UP - 0,668052 KP - 0,3607525 KD - 4,527632 CH + \varepsilon$$

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Hasil dari uji koefisien determinasi (R^2) memberitahukan bahwa umur perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, dan *cash holding* mempunyai kemampuan sebesar 10% untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Dimana hal ini disebabkan karena nilai *adjusted R-Square* (R^2) yang diperoleh adalah 0,1000.

Uji Regresi Parsial (Uji t)

Sebelumnya sudah dilaksanakan uji chow, uji lagrange multiplier, dan uji hausman yang memberitahukan bahwa model regresi data panel yang paling tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *fixed effect*. Adapun hasil dari uji regresi parsial (uji t) dengan menggunakan model *fixed effect* akan disajikan pada tabel 3 berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Regresi Parsial (Uji t)

Variabel	t	Probability
UP	-2,03	0,044
KP	-2,38	0,019
KD_w	-1,16	0,247
CH	-4,21	0,000

Dari tabel 3 tersebut bisa diketahui mengenai beberapa hal, antara lain sebagai berikut:

- 1) Nilai t_{hitung} UP (-2,03) > nilai t_{tabel} (1,645) dan nilai Probabilitas UP (0,044) < tingkat signifikansi (0,05) memberitahukan bahwa umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak.
- 2) Nilai t_{hitung} KP (-2,38) > nilai t_{tabel} (1,645) dan nilai Probabilitas KP (0,019) < tingkat signifikansi (0,05) memberitahukan bahwa keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima.
- 3) Nilai t_{hitung} KD (-1,16) < nilai t_{tabel} (1,645) dan nilai Probabilitas KD (0,247) > tingkat signifikansi (0,05) memberitahukan bahwa kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak.
- 4) Nilai t_{hitung} CH (-4,21) > nilai t_{tabel} (1,645) dan nilai Probabilitas CH (0,000) < tingkat signifikansi (0,05) memberitahukan bahwa *cash holding* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima.

Pembahasan

Umur perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis pertama (H1) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Furqoni dan Asandimitra (2019) serta Limanto dan Juniarti (2014) yang memberitahukan bahwa apabila perusahaan mempunyai umur yang semakin tua, maka nilai dari perusahaan tersebut justru akan semakin menurun dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan karena harga saham yang ditawarkan oleh perusahaan dengan umur yang jauh lebih muda jauh lebih murah, sehingga para pemegang saham dengan dana yang tidak terlalu banyak akan lebih memilih untuk membeli saham milik perusahaan dengan umur yang jauh lebih muda. Selain itu, *market cap* dari saham yang diedarkan oleh perusahaan dengan umur yang jauh lebih muda cenderung masih sangat rendah, sehingga terdapat kemungkinan yang sangat besar bahwa harga dari saham milik perusahaan dengan umur yang jauh lebih muda akan lebih mudah untuk bisa mengalami kenaikan yang cukup signifikan dengan waktu yang lumayan cepat. Dimana hal ini akan membuat para pemegang saham menjadi bisa mendapatkan *capital gain* dalam jumlah yang besar.

Keputusan pendanaan mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis kedua (H2) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Arizki, dkk (2019) serta Cahyono dan Sulistyawati (2016) yang memberitahukan bahwa apabila perusahaan mempunyai pendanaan yang berasal dari utang semakin besar, maka nilai dari perusahaan tersebut justru akan semakin menurun dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan utang yang semakin besar mempunyai tingkat risiko likuidasi yang semakin besar juga. Oleh karena itu, para pemegang saham khawatir bahwa perusahaan dengan utang yang besar akan mengalami kesulitan untuk bisa melunasi seluruh utang yang dimiliki beserta dengan bunganya, sehingga menyebabkan perusahaan tersebut menjadi mengalami kerugian karena mengorbankan pendapatan yang sudah diperoleh. Apabila hal ini terus berlanjut, maka perusahaan tersebut tidak akan mampu untuk melaksanakan kegiatan operasional secara berkelanjutan dan nilai perusahaan tersebut akan mengalami penurunan secara terus menerus dari tahun ke tahun.

Kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis ketiga (H3) ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Cahyono dan Sulistyawati (2016) serta Nelwan dan Tulung (2018) yang

memberitahukan bahwa apabila perusahaan meningkatkan ataupun menurunkan persentase pembagian dividen, maka nilai dari perusahaan tersebut tidak akan mengalami perubahan apapun. Hal ini disebabkan karena terkadang dividen bisa megecoh para pemegang saham, yang mana perusahaan tetap membagikan dividen menggunakan laba ditahan walaupun sedang mengalami kerugian. Padahal kerugian tersebut mengartikan bahwa kinerja perusahaan sedang menurun. Dimana jika perusahaan terus saja mengalami kerugian pada tahun-tahun berikutnya, maka hal ini menandakan bahwa cepat atau lambat perusahaan tersebut akan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih cenderung menjadikan laba bersih sebagai dasar dalam membeli saham perusahaan. Selain itu, dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak bisa meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham karena jumlah dividen yang akan diterima tergantung kepada jumlah saham yang sudah dibeli. Apabila jumlah saham yang dimiliki semakin sedikit, maka jumlah dividen yang diterima juga akan semakin sedikit. Oleh karena itu, terkadang ada pemegang saham yang tidak memedulikan pembagian dividen, sehingga tidak mengambil jatah dividennya.

Cash Holding mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, sehingga hipotesis keempat (H4) diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Darko, dkk (2018) serta Majid, dkk (2019) yang memberitahukan bahwa apabila perusahaan mempunyai persediaan kas dan setara kas yang semakin besar, maka nilai dari perusahaan tersebut justru akan semakin menurun dan begitu juga sebaliknya. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan persediaan kas dan setara kas yang semakin besar mempunyai tingkat risiko penyalahgunaan oleh pihak manajer yang semakin besar juga. Kas dan setara merupakan aset paling likuid dalam sebuah perusahaan, sehingga jauh lebih mudah untuk disalahgunakan dengan tingkat persentase yang jauh lebih kecil untuk bisa diketahui oleh pihak berwajib. Oleh karena itu, para pemegang saham lebih cenderung menginginkan apabila perusahaan mempunyai persediaan kas dan setara kas yang tidak terlalu besar, sehingga perusahaan tidak akan mengalami kerugian dan tidak perlu mengeluarkan biaya keagenan untuk dapat meminimalisir terjadinya penyalahgunaan tersebut. Dimana dana yang dikeluarkan untuk biaya keagenan tersebut bisa dialokasikan ke dalam kegiatan operasional agar perusahaan dapat memperoleh laba yang lebih besar lagi.

KESIMPULAN

Hasil dari penelitian ini memberitahukan bahwa umur perusahaan, keputusan pendanaan, dan *cash holding* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, kebijakan dividen tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Bagi pemegang saham, peneliti berharap agar bisa menjadikan umur perusahaan, keputusan pendanaan, dan *cash holding* sebagai bahan pertimbangan dalam membeli saham perusahaan. Bagi perusahaan, peneliti berharap agar bisa memberikan informasi bahwa perusahaan mempunyai umur yang masih terbilang muda, jumlah modal yang jauh lebih besar dibandingkan dengan utang, dan jumlah persediaan kas dan setara kas yang tidak terlalu besar guna menarik perhatian dari para pemegang saham. Bagi penelitian berikutnya, peneliti berharap agar dapat meneliti populasi selain pada sektor manufaktur, menambahkan periode penelitian untuk lebih dari 5 tahun, menggunakan variabel moderasi atau kontrol seperti ukuran perusahaan dan profitabilitas, serta

menambahkan variabel independen seperti perputaran piutang, biaya keagenan, dan kepemilikan publik,

DAFTAR REFERENSI

- [1] Aca, A. I., Musa, F., & Garba, M. (2020). Audit Quality and Firm Value of Listed Insurance Companies in Nigeria. *GSJ (Global Scientific Journals)*, 8(7), 2083-2099.
- [2] Arizki, A., Masdupi, E., & Zulvia, Y. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Kajian Manajemen dan Wirausaha*, 1(1), 73-82.
- [3] Bhanumurthy, N.R., Shanmugan, K., Nerlekar, S., & Hegade, S. (2018). *Advances in Finance & Applied Economics*. Singapore: Springer Nature Singapore.
- [4] Cahyono, H. S., & Sulistyawati, A. I. (2016). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen sebagai Determinan Nilai Perusahaan. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 12(2), 39-53.
- [5] Dang, H. N., Vu, V. T. T., Ngo, X. T., & Hoang, H. T. V. (2020). Impact of Dividend Policy on Corporate Value: Experiment in Vietnam. *International Journal of Finance & Economics*.
- [6] Darko, D. A., Bonsu, B. A., Famiyeh, S., Kwarteng, A., & Goka, Y. (2018). Governance Structures, Cash Holdings and Firm Value on the Ghana Stock Exchange. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
- [7] Destriana, M., Gusriana, N., & Irianingsih, I. (2019). Klasifikasi Status Kinerja Bank yang Terdaftar di BEI dengan Pendekatan Winsorized Modified One-step M-estimator. *Jurnal Matematika Integratif*, 14(2), 133.
- [8] Dwijayani, H., Surachman, Sumiati, & Djawahir, A. H. (2020). The Mediating Effect of Asymmetric Information on the Funding Decision to Firm Value. *Atlantis Press*, 456, 88-90.
- [9] Furqoni, M. H., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Faktor Fundamental terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Properti dan Real Estate. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(4), 1165-1178.
- [10] Ha, N. M., & Tai, L. M. (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*, 7(1), 24-30.
- [11] Hariyanto, L., & Juniarti (2014). Pengaruh Family Control, Firm Risk, Firm Size dan Firm Age terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada Sektor Keuangan. *Business Accounting Review*, 2(1), 141-150.
- [12] Harmono. (2009). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard (Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- [13] Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2004). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- [14] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-366.
- [15] Kumalasari, D., & Riduwan, A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi (JIRA)*, 7(1), 1-20.
- [16] Lestari, T., & Hanifah, I. A. (2020). How Corporate Governance and Cash Holdings Affect Earnings Quality and Firm Value. *Trikonomika*, 19(1), 16-21.

- [17] Limanto, A. W., & Juniarti (2014). Pengaruh Penerapan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2011. *Business Accounting Review*, 2(1), 21-30.
- [18] Mahardhika, B. W., & Roosmawarni, A. (2016). Analisis Karakteristik Perusahaan yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2014. *BALANCE: Economic, Business, Management and Accounting Journal*, 13(02), 23-47.
- [19] Maimunah, S., & Hilal, S. (2014). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Tingkat Suku Bunga terhadap Nilai Perusahaan. *JIMAFE (Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 6(2), 42-49.
- [20] Majid, A., Pahlevi, C., Laba, A. R., & Sobarsyah, M. (2019). Cash Holding and Value of Indonesia Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Advanced Engineering Research and Science (IJAERS)*, 6(10), 190-194.
- [21] Maziyya, P. A., Sukarsa, I. K. G., & Asih, N. M. (2015). Mengatasi Heteroskedastisitas pada Regresi. *E-Jurnal Matematika*, 4(1), 20-25.
- [22] Nelwan, A., & Tulung, J. E. (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Saham Bluechip yang Terdaftar di BEI. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4), 2878-2887.
- [23] Noviana, K. C., & Nellyana. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19(1a-3), 168-176.
- [24] Nugraha, N. M., Nugraha, D. N. S., & Sapitri, S. (2020). The Effect of Funding, Investment and Dividend Policies on Firm Value in the Manufacturing Industry Sectors. *Solid State Technology*, 63(3), 3858-3868.
- [25] Nurlela, Sulastri, AJ, U. H., & Hanafi, A. (2019). The Influence of Investment Decisions and Financing Decisions on Firm Value with Profitability as Intervening Variables (Empirical Study on Companies Listed in Indonesian Sharia Stock Index). *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(2), 447-456.
- [26] Oktavia, D., & Nugraha, N. M. (2020). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *Jurnal Computech & Bisnis*, 14(1), 01-09.
- [27] Pamuji, B. L., & Hartono, U. (2020). Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden, Profitabilitas, Firm Size, dan Nilai Perusahaan pada Sektor Aneka Industri di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(4), 1394-1405.
- [28] Prayugi, L. I., Mardani, R. M., & Wahono, B. (2019). Pengaruh Price Earning Ratio, Profitabilitas, dan Keputusan Pendanaan terhadap Nilai Perusahaan (Study Kasus pada Perusahaan Sub Sektor Plastik dan Kemasan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2017). *Jurnal Ilmiah Riset Manajemen*, 8(06), 88-106.
- [29] Rafika, M., & Santoso, B. H. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(11), 1-20.
- [30] Rahmawati. (2012). *Teori Akuntansi Keuangan*. Yogyakarta: Graha Ilmu.

-
- [31] Ratnasari, S., Tahwin, M., & Sari, D. A. (2017). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BBM (Buletin Bisnis & Manajemen)*, 3(1), 80-94.
- [32] Salama, M., Rate, P. V., & Untu, V. N. (2019). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 7(3), 2651-2660.
- [33] Sartono, R. A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE.
- [34] Spence, A. M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- [35] Sulhan, M., & Purnamasari, P. E. (2020). The Effect of Funding Policy, Investment Policy, and Dividend Policy on the Firm Value through Good Corporate Governance as an Intervening Variable. *Global Review of Islamic Economics and Business*, 8(1), 049-058.
- [36] Sulistiono, S., & Yusna, Y. (2020). Analysis of the Effect of Funding Decision and Dividend Policy on the Firm Value and Investment Decision as Mediation (Study on Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange). *Atlantis Press*, 136, 173-177.
- [37] Susanti, N., & Restiana, N. G. (2018). What's the Best Factor to Determining Firm Value. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(2), 301-309.
- [38] Susilawati, S., & Suryaningsih, M. (2020). Firm Value Analysis on Lq45 Companies in 2016-2017. *IRE (Iconic Research and Engineering) Journals*, 4(5), 36-43.
- [39] Sutrisno, B. (2017). Hubungan Cash Holding dan Nilai Perusahaan di Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 4(1), 45-56.
- [40] Triani, N., & Tarmidi, D. (2019). Firm Value: Impact of Investment Decisions, Funding Decisions and Dividend Policies. *International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences*, 9(2), 158-163.
- [41] Tunggal, C. A., & Ngatno. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Ukuran dan Umur Perusahaan sebagai Variabel Moderator (Studi Kasus Tahun 2014-2016) pada Perusahaan Sub-Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 141-157.
- [42] Utami, A. P. S., & Darmayanti, N. P. A. (2018). Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages. *E-Jurnal Manajemen*, 7(10), 5719-5747.
- [43] Wildan, M. (2019). Kinerja Investasi pada Sektor Manufaktur Turun Terus. Diakses 21 April 2021, dari <https://ekonomi.bisnis.com/read/20191031/9/1165384/kinerja-investasi-pada-sektor-manufaktur-turun-terus>.
- [44] Yulianto, & Widayarsi. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(2), 576-585.
- [45] Yumiasih, L., & Isbanah, Y. (2017). Pengaruh Kompensasi, Ukuran Perusahaan, Usia Perusahaan, dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(3), 1-9.

HALAMAN INI SENGAJA DIKOSONGKAN