

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Cash Holding

Cash Holding merupakan kas yang ada dalam suatu perusahaan (*Cash on hand*). *Cash holding* juga dapat diartikan sebagai kas yang terdapat di bank perusahaan (*Cash in Bank*). *Cash Holding* dapat dipergunakan sebagai dana yang siap untuk membiayai kegiatan perusahaan [24].

Rasio cash holding menggambarkan berapa banyak dari total aset yang dimiliki dalam bentuk tunai ataupun setara kas. Semakin tinggi rasio *cash holding*, maka semakin rendah resiko yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban dengan tepat waktu. Akan tetapi, tingkat pengembalian menjadi rendah karena kas atau uang tunai itu sendiri tidak dimanfaatkan untuk menghasilkan keuntungan. Jadi, terlalu tingginya rasio *cash holding* berdampak negatif pada profitabilitas perusahaan. Permasalahannya sangat sulit untuk menentukan tingkat optimal dari rasio ini karena kebutuhannya yang bervariasi dari industri ke industri [25].

Kas berperan penting dalam menunjang aktivitas operasional dan non operasional perusahaan. Oleh karena itu, tingkat kas harus ditetapkan dengan baik agar kas dapat digunakan dengan tepat. Kas dalam suatu perusahaan tidak boleh terlalu kecil maupun lebih besar daripada pengeluaran yang dibutuhkan [21].

Apabila jumlah kas terlalu kecil dari pengeluaran yang dibutuhkan maka perusahaan tidak akan dapat memenuhi kebutuhan operasionalnya. Sebaliknya, Jumlah kas yang terlalu besar daripada pengeluaran yang dibutuhkan akan menyebabkan uang yang ada diperusahaan dapat menganggur (*idle cash*). Uang menganggur (*idle cash*) merupakan sejumlah dana yang belum dimanfaatkan yang tidak dapat memberikan pendapatan bagi perusahaan. Jadi, arus kas perlu diatur atau dikelola sedemikian rupa agar kas jangan terlalu kecil dan jangan pula terlalu besar [21].

Adapun, terdapat tiga alasan untuk menyimpan uang kas, yaitu [21]:

1. Motif transaksi, artinya uang kas digunakan untuk melakukan pembelian dan pembayaran, seperti: pembelian barang atau jasa, pembayaran gaji, upah, utang, dan pembayaran lainnya.
2. Motif spekulatif, artinya uang kas digunakan untuk mengambil keuntungan dari kesempatan yang mungkin timbul di waktu yang akan datang, seperti turunnya harga bahan baku secara tiba-tiba akan menguntungkan perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan akan memiliki kesempatan untuk membeli dengan uang kas yang dimilikinya dan menjualnya pada saat harganya naik.
3. Motif berjaga-jaga, artinya uang kas digunakan untuk berjaga-jaga apabila sewaktu-waktu dibutuhkan uang kas untuk keperluan yang tidak terduga. Misalnya, pada saat perusahaan mengalami kerugian tertentu dan harus menutupi kerugian tersebut sesegera mungkin.

Didalam perusahaan, terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi perubahan jumlah uang kas, yaitu [21]:

1. Adanya penerimaan dari hasil penjualan barang dan jasa. Artinya, perusahaan akan mendapatkan pendapatan dari hasil kegiatan operasional perusahaan, seperti halnya penjualan. Apabila perusahaan menjual barang atau jasa secara tunai, maka perubahannya akan berpengaruh langsung terhadap kas perusahaan. Akan tetapi apabila perusahaan menjual secara kredit, perubahannya akan berpengaruh dimasa depan.
2. Adanya pembelian barang dan jasa. Artinya, perusahaan membeli sejumlah barang, baik bahan baku, bahan penolong atau barang keperluan lainnya. Pembelian sejumlah barang tersebut tentunya akan menyebabkan berkurangnya sejumlah uang kas perusahaan.
3. Adanya pembayaran biaya operasional. Dalam hal ini perusahaan mengeluarkan sejumlah biaya untuk memenuhi kebutuhan aktivitas operasionalnya, seperti halnya membayar listrik, telepon, air, gaji, upah, pajak, reparasi dan keperluan lainnya.
4. Adanya angsuran pinjaman. Artinya, apabila perusahaan mengalami kekurangan dana, maka perusahaan dapat memperoleh sumber dana dengan melakukan pinjaman ke bank atau lembaga lainnya. Oleh karena itu, tentu saja perusahaan akan membayar pinjaman tersebut dengan cara mengangsur selama beberapa waktu. Hal tersebut menyebabkan adanya pengurangan kas perusahaan.

5. Adanya pengeluaran untuk keperluan investasi. Hal ini dilakukan apabila perusahaan hendak melakukan pembelian aset tetap (*fixed assets*) seperti halnya mesin-mesin baru, pembangunan pabrik dan sebagainya.
6. Adanya penerimaan dari pendapatan. Artinya, perusahaan memperoleh pendapatan baik secara langsung dari aktivitas operasional perusahaan maupun secara tidak langsung, yang pastinya mempengaruhi jumlah uang kas perusahaan.
7. Adanya penerimaan dari pinjaman. Dalam hal ini perusahaan memperoleh sejumlah kas dari aktivitas operasional yang dilakukan seperti halnya penjualan dan dapat memperoleh pendapatan berupa pinjaman dari lembaga peminjam baik bank ataupun lembaga keuangan lainnya. Pinjaman ini akan menambah jumlah uang kas dalam periode tersebut.

Agar kegiatan operasional perusahaan berjalan lancar, maka perusahaan harus dapat menjaga keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran kas. Keseimbangan antara penerimaan dan pengeluaran kas tidak berarti bahwa angka penerimaan kas dan pengeluaran kas harus selalu sama untuk tiap periodenya. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan diharapkan untuk memiliki manajemen kas yang baik guna memproyeksikan berapa kebutuhan pengeluaran kas harian dan berapa proyeksi penerimaan kas yang dapat menutup kebutuhan kas harian. Hal ini dikarenakan, jika hal tersebut dapat dilakukan dengan baik, maka perusahaan akan jarang mengalami kekurangan kas akibat pengeluaran kas yang lebih besar dari pada penerimaan kas. Begitu pula sebaliknya, perusahaan juga tidak terlalu sering mengalami surplus (kelebihan kas) dalam jumlah yang besar [26].

Dalam penelitian ini, *cash holding* diukur dengan menggunakan [25]:

$$\text{Cash Holding} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Total Aset}} \quad (2.1)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *cash holding* merupakan sejumlah kas dan setara kas yang dipegang perusahaan atau ditahan perusahaan. Adapun, jumlah kas yang terlalu kecil dapat membahayakan operasional perusahaan dan jumlah kas yang terlalu besar dapat menyebabkan kas menganggur sebab tidak dimanfaatkan untuk memberikan penghasilan. Oleh karena itu, penting bagi manager perusahaan dalam mengelola tingkat *cash holding* agar tetap optimal.

2.1.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan penilaian kolektif investor tentang kinerja suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi dimasa depan. Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berdasarkan beberapa defenisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah penilaian kolektif oleh calon pembeli terhadap harga yang bisa dibayar pada suatu perusahaan berdasarkan kinerja perusahaan saat ini dan proyeksinya dimasa depan [27].

Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang selaras dengan keinginan para pemilik. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula para pemegang sahamnya. Jadi semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Adapun secara normatif, tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan [27].

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena [20]:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekadar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Adapun, nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Untuk menaksir nilai perusahaan dapat menggunakan [27]:

1. Model pertumbuhan dividen, yang digunakan oleh perusahaan yang secara konstan membagi dividen kepada para pemegang saham.

2. Model penilaian perusahaan, yang dapat digunakan pada perusahaan yang baru berdiri dan pada perusahaan yang mengeluarkan dividen maupun tidak mengeluarkan dividen, tergantung kebutuhan.

Bagi perusahaan yang sudah *go-public* nilai perusahaan tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Bagi perusahaan yang belum *go-public*, tujuan perusahaan dapat dinyatakan dengan sedikit modifikasi, yaitu memaksimalkan nilai ekuitas pemilik perusahaan, karena nilai saham perusahaan sama dengan nilai ekuitas pemilik perusahaan. Dengan demikian, keputusan keuangan yang baik adalah keputusan keuangan yang meningkatkan nilai pasar ekuitas, dan sebaliknya keputusan yang buruk adalah keputusan keuangan yang menurunkan nilai pasar ekuitas. Hal ini tidak berarti bahwa manajer keuangan dapat mengambil tindakan yang bertentangan dengan hukum dan etika untuk meningkatkan nilai ekuitas perusahaan, namun sebaliknya, manajer keuangan harus dapat memberikan layanan terbaik bagi pemilik perusahaan dengan mengidentifikasi barang dan jasa yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, karena diinginkan dan di pasar yang bebas [20].

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diprosikan dengan *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio harga pasar per saham dibagi dengan nilai buku per saham. Harga pasar merupakan harga saham dipasar yang dilihat dari *closing price*. Sedangkan nilai buku diperoleh dari jumlah seluruh saham biasa perusahaan dibagi jumlah saham yang beredar (*share outstanding*) [27].

Price to book value dapat digunakan untuk membandingkan apakah sebuah saham lebih mahal atau lebih murah dibandingkan, dengan saham lainnya. Untuk membandingkannya, kedua perusahaan harus dari satu kelompok usaha yang mempunyai sifat bisnis yang sama. Dengan kata lain, nilai perusahaan (PBV) selalu berfluktuasi dan tidak sama antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Serta, rasio PBV bisa berubah setiap hari seiring dengan perubahan harga saham setiap harinya. Jika harga saham meningkat, maka rasio PBV juga akan meningkat. Sebaliknya, Jika harga saham turun, maka rasio PBV juga akan ikut turun. Semakin tinggi PBV menunjukkan penilaian para pemodal yang semakin baik terhadap suatu perusahaan [27].

Untuk Penilaian PBV dapat juga dilakukan dengan melihat laporan bulanan yang diterbitkan, dengan membandingkan rasio-rasio keuangan dari saham-saham

yang tercatat di bursa efek Indonesia maupun dengan industri lainnya. Melalui cara tersebut, kita bisa mengetahui berapa nilai perusahaan jika diukur menggunakan Rasio PBV. Rasio ini mempunyai beberapa keunggulan yaitu sebagai berikut [27].:

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation.
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan *price earning ratio* dapat dievaluasi menggunakan PBV

PBV menggambarkan seberapa pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. PBV menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif dengan jumlah modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi Rasio PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham [27].

Sebagai suatu perusahaan yang memiliki manajemen yang baik, maka diharapkan PBV dari perusahaan tersebut, setidaknya adalah 1 atau diatas dari nilai bukunya. Jika PBV perusahaan dibawah satu maka dapat dipastikan bahwa pasar saham tersebut lebih rendah dari pada nilai bukunya. Saham dengan PBV yang rendah juga diminati oleh investor dan pada umumnya investor yang membeli saham jenis ini adalah *corporate raider*. *Corporate raider* yaitu investor yang kerjanya membeli saham murah untuk menjadikannya sebagai pemegang saham mayoritas sehingga ia dapat memutuskan kemana arah tujuan perusahaan [28].

Dalam penelitian ini, *Price to Book Value* (PBV) dapat dihitung dengan menggunakan rumus [27]:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}} \quad (2.2)$$

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan merupakan sejauh mana penilaian publik terhadap perusahaan yang didasarkan pada harga pasar perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) diketahui sering digunakan sebagai acuan menentukan nilai suatu perusahaan. Sebab, *Price to Book*

Value (PBV) dapat mengukur apakah tingkat harga saham perusahaan itu terlalu tinggi ataupun terlalu rendah, dengan membandingkan harga saham dengan nilai buku perusahaan. Semakin tinggi PBV maka dapat mencerminkan nilai perusahaan yang semakin tinggi.

2.1.3 *Growth Opportunity*

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan perusahaan yang mencerminkan potensi perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya dimasa yang akan datang. *Growth opportunity* merupakan peluang yang tersedia bagi perusahaan yang memungkinkan perusahaan mampu menghasilkan pendapatan kedepan. Selisih antara nilai buku dan nilai pasar pada dasarnya merupakan penghargaan pasar terhadap peluang pertumbuhan perusahaan. Semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan maka semakin besar nilai pasar perusahaan diatas nilai bukunya [29].

Secara empiris yang terjadi adalah nilai pasar perusahaan pada umumnya lebih tinggi dari nilai bukunya. Hal ini membuktikan bahwa sekecil apapun, pasar memberikan ekspektasi positif terhadap prospek kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan/keuntungan kedepan. Dalam hal ini, pasar melihat terdapatnya peluang pertumbuhan dari perusahaan dan peluang pertumbuhan inilah yang mendorong pasar memberikan nilai pasar perusahaan lebih besar dari nilai bukunya. Namun, ketika perusahaan terus mengalami penurunan kemampuan dalam menghasilkan pendapatan maka seiring dengan itu pula nilai pasar perusahaan akan terongrong dan terus menurun. Jika penurunan tersebut terus berlanjut sampai ke titik dimana tidak lagi atau sama sekali tidak memberikan peluang menghasilkan pendapatan atau bahkan merugi maka nilai pasar bisa berada di bawah nilai bukunya. Dengan kata lain, nilai pasar menjadi lebih kecil dari nilai buku ketika peluang pertumbuhan negatif [29].

Dalam menilai *growth opportunity* mencakup perencanaan bisnis baru, perampingan, atau penghapusan bisnis lama [30].

1. Untuk perencanaan bisnis, terdapat tiga pilihan. Pilihan pertama adalah mengidentifikasi peluang untuk menumbuhkan lebih lanjut bisnis perusahaan saat ini (peluang pertumbuhan insentif). Kedua adalah mengidentifikasi peluang untuk membangun atau memperoleh bisnis yang berkaitan dengan bisnis

perusahaan saat ini (peluang pertumbuhan integratif). Ketiga adalah mengidentifikasi peluang untuk menambah bisnis menarik yang tidak berkaitan dengan bisnis perusahaan saat ini (peluang pertumbuhan diversifikasi).

2. Perampingan atau penghapusan bisnis lama, atau dengan kata lain, menyusutkan dan mendivestasikan bisnis lama. Perusahaan harus secara seksama mengurangi, memanen atau mendivestasikan bisnis lama yang sudah lamban untuk melepaskan sumber daya yang diperlukan agar dapat dipakai pada kegunaan yang lain dan mengurangi biaya

Adapun, pertumbuhan suatu perusahaan dapat dibedakan menjadi [31]:

1. *Stable growth rate*, istilah *stable growth rate* menjadi penting karena pertumbuhan inilah yang dijadikan acuan pertumbuhan selamanya (*perpetuity*). Risiko perusahaan dalam tahap ini tergolong moderat dengan sumber dana lebih banyak pada utang. Pertumbuhan perusahaan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Kumpulan seluruh pertumbuhan perusahaan akan menjadi pertumbuhan ekonomi. Pertumbuhan perusahaan yang menyamai pertumbuhan ekonomi disebut *stable growth rate*.
2. *High growth rate*, perusahaan pada tahap ini tumbuh lebih tinggi dari 20% dalam jangka waktu 5 tahun. Faktor-faktor yang dapat menentukan tingkat *high growth rate* yaitu ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan sekarang, dan keunggulan bersaing yang terjaga.
3. *Hyper growth rate*, terjadi apabila pertumbuhan organik perusahaan secara konsisten sebesar lebih dari 30% per tahun. Pertumbuhan organik dicapai melalui pengembangan secara internal, bukan dengan akuisisi.
4. *Protected growth*, terjadi apabila ada halangan masuk bagi pesaing untuk melakukan peniruan atas produk atau proses produksi.

Dalam penelitian ini *growth opportunity* diproksikan dengan *sales growth*. *Sales growth* adalah kenaikan penjualan dari tahun ini dibandingkan dengan tahun lalu. *Sales growth* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan menggambarkan persentasi pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun [32].

Penjualan (*sales*) merupakan faktor penentu pertama besarnya nilai perusahaan. Besarnya penjualan menunjukkan sampai seberapa jauh produk perusahaan diterima oleh pelanggan. Semakin banyak penjualan berarti semakin banyak produk yang diterima oleh pelanggan. Sementara pertumbuhan penjualan (*sales growth*) perlu ditentukan karena prospek perusahaan merupakan fungsi dari tingkat penjualan yang akan datang [31].

Tumbuh adalah pilihan perusahaan yang seringkali lebih menarik daripada bertahan. Pertumbuhan paling sering dikenali dengan kenaikan penjualan. Kenaikan penjualan memerlukan penambahan kapasitas sumber daya yang ada, antara lain: keuangan, sumber daya manusia dan fasilitas. Kecepatan pertumbuhan penjualan tidak dengan sendirinya mampu diakomodasi dengan kecepatan ketersediaan sumber daya yang ada. Pada sumber daya manusia (SDM), perlu penyiapan baik karyawannya sendiri maupun sistem-sistemnya. Apabila pengembangan SDM tidak mampu mengimbangi pertumbuhan penjualan, maka akan terjadi penurunan kualitas dalam arti yang luas. Bentuk penurunan kualitas akibat SDM yang tidak siap, antara lain akan berupa: kualitas produk yang menurun karena proses dan kontrol yang menurun, dan kualitas pelayanan akibat belum tercapainya keterampilan melayani dari karyawan baru perubahan nilai tukar [31].

Sales growth lebih menetap dibandingkan dengan pertumbuhan laba. Hal ini dapat terjadi karena beberapa alasan. Alasan pertama adalah kebijakan akuntansi. Kebijakan akuntansi yang mempengaruhi penjualan jauh lebih sedikit dibandingkan dengan yang mempengaruhi laba. Untuk mencapai laba terdapat kebijakan akuntansi yang mempengaruhi biaya (beban) [31].

Dalam penelitian ini, *growth opportunity* diukur dengan rumus [32]:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan}_t - \text{Penjualan}_{t-1}}{\text{Penjualan}_{t-1}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

Penjualan_t = Penjualan tahun berjalan

Penjualan_{t-1} = Penjualan tahun lalu

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* merupakan peluang atau potensi perusahaan dalam menghasilkan laba kedepannya. *Growth opportunity* dapat diukur dengan menggunakan pertumbuhan

penjualan. Pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya. Tingkat pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan menselisihkan data penjualan perusahaan tahun berjalan terhadap data penjualan tahun sebelumnya, kemudian di bagi dengan data penjualan tahun sebelumnya.

2.1.4 *Leverage*

Rasio *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidiasi) [33].

Rasio *leverage* melihat seberapa mampu perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio *leverage* dapat mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Sumber daya yang dimaksud seperti piutang dan modal maupun aktiva [21].

Dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan akan kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan, dan kemampuan perusahaan tentunya. Sumber-sumber dana secara garis besar dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman (bank atau lembaga keuangan lainnya) [33].

Jika perusahaan memilih modal pinjaman, kelebihanannya adalah jumlahnya yang relatif tidak terbatas dan menambah motivasi manajemen untuk bekerja lebih aktif dan kreatif karena dibebani untuk membayar beban kewajibannya. Sekalipun terkadang lebih risiko untuk investasi tertentu, manajemen menggunakan modal pinjaman. Sementara itu, kekurangannya adalah persyaratan untuk memperolehnya relatif sulit. Artinya, untuk memperoleh dana, diperlukan syarat-syarat tertentu yang transparan. Hal inilah yang terkadang membuat perusahaan sulit untuk memenuhinya. Disamping itu, kelemahannya adalah perusahaan (debitur) dibebani pembayaran angsuran atau cicilan (pokok pinjaman + bunga) dan biaya lainnya seperti biaya administrasi, biaya provisi dan komisi [33].

Adapun, keuntungan dengan mengetahui *rasio leverage* yaitu [33]:

1. Dapat menilai kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Guna mengambil keputusan penggunaan sumber dana kedepan.

Dalam penelitian ini, *leverage* diprosikan dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR). *Debt to asset ratio* atau *debt ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset. Dari hasil pengukuran, apabila rasio hutang terhadap aset tinggi, artinya pendanaan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, semakin kecil perusahaan dibiayai dengan utang [33].

Utang atas aktiva atau *Debt to Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva. Rasio ini bisa juga dibaca dengan berapa besar porsi utang dibanding dengan aktiva. Agar aman maka porsi utang terhadap aktiva harus lebih kecil [32].

Rasio total hutang terhadap total aktiva dapat menghitung presentase total dana yang berasal dari modal asing yang disediakan oleh kreditur. Total hutang terdiri dari hutang jangka pendek dan jangka panjang. Biasanya kreditor lebih menyukai rasio hutang terhadap aktiva yang rendah karena hutang tersebut dapat ditopang oleh modal sendiri yang lebih besar sehingga resiko tidak terbayarnya hutang rendah [34].

Dalam penelitian ini rumus untuk mencari *Debt to Asset Ratio* (DAR) dapat dihitung dengan menggunakan rumus [33].

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \quad (2.4)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam mendanai aktivitas operasionalnya dengan

hutang. *Leverage* dapat diukur dengan *Debt to Assets Ratio (DAR)*. *Debt to assets ratio* berfungsi untuk mengukur berapa besar proporsi hutang terhadap pembiayaan aset perusahaan. Rasio DAR yang tinggi dapat mengurangi kesempatan perusahaan dalam memperoleh tambahan pinjaman dari pihak eksternal, karena aset yang dibiayai dengan hutang ditakutkan tidak dapat menjadi jaminan pelunasan selama masa pinjaman.

2.1.5 *Firm Size*

Firm size menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditunjukkan dengan total aktiva, total penjualan, dan rata-rata total aktiva. *Firm size* juga merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi. *Firm size* dapat menunjukkan adanya perbedaan resiko usaha perusahaan besar dan kecil [35].

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka semakin baik teknologi dan sistem dalam perusahaan. Selain itu, adanya kemudahan bagi manajemen dalam menggunakan aktiva perusahaan akan mendorong peningkatan kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan kapasitas produksi perusahaan yang semakin besar sehingga semakin meningkatkan keuntungan [35].

Berdasarkan Undang-Undang No. 28 tahun 2008, ukuran perusahaan terbagi menjadi 4 kategori usaha yakni usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Adapun definisi dan kriteria dari usaha tersebut berdasarkan UU No. 28 tahun 2008 pasal 1 dan 6, yaitu [36]:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak

termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).

3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Perusahaan besar dianggap mempunyai kelebihan dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar mempunyai sumber daya besar, sehingga relatif lebih tahan terhadap gejolak ekonomi dan tidak mudah bangkrut. Perusahaan besar mempunyai konsekuensi yang lebih besar apabila terjadi kebangkrutan, sehingga kemungkinan adanya campur tangan pemerintah untuk membantu juga besar. Hal ini diduga dapat memberikan kepercayaan yang lebih besar bagi para investor [37].

Dalam penelitian ini, *firm size* di ukur dengan rumus [35]:

$$Firm\ size = \ln(\text{Total Aktiva}) \quad (2.5)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* merupakan besar kecil nya perusahaan yang dapat dinilai berdasarkan klasifikasi tertentu seperti besarnya total aset maupun penjualan yang dimiliki perusahaan. Kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan pastinya akan diterima perusahaan besar karena investor lebih tertarik terhadap perusahaan besar dari pada perusahaan kecil. Dengan demikian, Semakin besar *firm size* maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan untuk operasionalnya.

2.1.6 *Net Working Capital*

Net working capital atau modal kerja bersih adalah jumlah atau total aktiva lancar dikurangi dengan total utang lancarnya. Utang lancar perusahaan umumnya terdiri dari: Utang dagang (*account payable*), biaya-biaya yang masih harus dibayar (*accruals*), utang jangka pendek (*short-term debt*), dan utang pajak (*tax payable*). Akun utama utang lancar adalah utang dagang [26].

Modal kerja adalah modal yang harus dikelola oleh perusahaan untuk menghasilkan manfaat dari setiap likuiditas yang dikelola oleh perusahaan dalam rentang waktu kurang dari satu tahun. Secara sederhana, sebagian ahli keuangan menyebut modal kerja (*gross working capital*) merupakan aset lancar yang digunakan dalam operasional perusahaan seperti kas atau setara kas, piutang, dan persediaan. Sementara modal kerja bersih (*net working capital*) adalah aset lancar dikurangi dengan utang lancar [38].

Modal kerja juga dianggap sebagai dana yang tersedia untuk diinvestasikan dalam aktiva lancar atau untuk membayar utang tidak lancar. Kenaikan dalam modal kerja terjadi apabila aktiva menurun atau dijual ataupun karena kenaikan dalam utang jangka panjang dan modal. Sedangkan, penurunan dalam modal kerja timbul akibat aktiva tidak lancar naik atau utang jangka panjang dan modal yang naik. Untuk sumber dan penggunaan dana dalam modal kerja sama seperti dalam sumber dan penggunaan kas [32].

Dalam melihat seberapa besar modal kerja bersih yang akan ditentukan dan dipertahankan oleh perusahaan, terdapat dua kemungkinan kondisi modal kerja bersih. Pertama, *Positive Net Working Capital* dan yang kedua, *Negative Net Working Capital*. Perusahaan dapat menerapkan salah satu dari kedua alternatif kondisi tersebut, akan tetapi perusahaan akan menghadapi *trade-off* (untung-rugi) atas pilihan yang diambilnya [26].

Positive Net Working Capital terjadi pada saat Total Aktiva Lancar lebih besar daripada Total Utang Lancar ($TAL > THL$). *Trade off* yang terjadi dengan penerapan *Positif Net Working Capital*. Kelebihannya, adalah perusahaan akan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi karena total kewajiban lancarnya (*total current liabilities*) dapat ditutup oleh angka total aktiva lancarnya (*total current assets*) yang lebih besar, sehingga dapat mengatakan bahwa risiko likuiditas perusahaan rendah (*low risk*).

Perusahaan berada pada kondisi *high liquidity*. Kekurangannya, adalah perusahaan akan memiliki tingkat keuntungan yang rendah (*low return*) karena dana lebih banyak tertanam pada aktiva lancar yang cenderung memiliki tingkat kemampuan menghasilkan keuntungan yang rendah/*low return*. Aktiva yang memiliki tingkat kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi adalah aktiva tetap (*fixed assets*). Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa dengan *Positive Net Working Capital* ini perusahaan memiliki tingkat keuntungan yang rendah (*low return*). Perusahaan berada pada kondisi *low profitability* [26].

Negative Net Working Capital terjadi pada saat Total Aktiva Lancar lebih kecil daripada Total Utang Lancar ($TAL < THL$). *Trade off* yang terjadi dengan penerapan *Negative Net Working Capital*. Kelebihannya, adalah perusahaan akan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi karena total aktiva lancarnya (*total current assets*) lebih kecil dibandingkan dana yang tertanam pada total aktiva tetap (*total fixed assets*)nya. Aktiva tetap dikenal sebagai aktiva yang bersifat *high return* atau aktiva yang mempunyai kemampuan untuk menghasilkan keuntungan yang tinggi, sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan tinggi (*high return*). Kekurangannya, adalah perusahaan akan memiliki tingkat likuiditas yang rendah (*low liquidity*) karena dana pada aktiva lancarnya lebih sedikit dibandingkan dengan total utang lancarnya (*current liabilities*). Dengan demikian, perusahaan memiliki risiko tidak mampu memenuhi atau membayar kewajiban jangka pendeknya ketika jatuh tempo atau dengan kata lain perusahaan memiliki risiko likuiditas yang tinggi (*high risk*) [26].

Konsep modal kerja kualitatif disebut juga sebagai modal kerja bersih atau *net working capital*. Konsep ini merupakan konsep yang dimana aktiva lancar dikaitkan dengan pasiva lancar yakni aktiva lancar dikurangi hutang lancar atau kewajiban lancar. Modal kerja yang sebagai bagian dari aktiva lancar yang benar-benar dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan tanpa mengganggu likuiditas perusahaan. Hal tersebut dikarenakan dari kelebihan aktiva lancar yang berada diatas hutang lancar. Maka dari itu, ada sebagian aktiva lancar yang harus disediakan untuk memenuhi kewajiban finansial yang segera harus dilaksanakan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ada sebagian dana yang tidak boleh digunakan untuk membelanjai operasional perusahaan [34].

Net working capital atau modal kerja bersih dapat menunjukkan tingkat likuiditas perusahaan yang diperoleh dari modal kerja perusahaan terhadap total asetnya. Modal kerja didefinisikan sebagai selisih dari aset lancar dan kewajiban lancar. Rasio modal kerja terhadap total aset sering ditemukan dalam perusahaan yang relatif terhadap besarnya kapitalisasi perusahaan [39].

Dalam penelitian ini, *net working capital* dihitung dengan rumus [39]:

$$\text{Net Working Capital} = \frac{\text{Current Asset} - \text{Current Liabilities}}{\text{Total Asset}} \quad (2.6)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *Net working capital* merupakan bagian dari konsep modal kerja dan diperhitungkan dengan aset lancar dikurangi dengan kewajiban lancar kemudian dibagi dengan *total asset*. Adapun, terdapat dua kondisi *Net Working Capital* yaitu positif dan negatif. Untuk setiap kondisi tersebut pastinya perusahaan akan menghadapi *trade-off* (untung-rugi).

2.1.7 Tax Avoidance

Tax Avoidance adalah upaya penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak tanpa bertentangan dengan ketentuan perpajakan yang berlaku (*not contrary to the law*) dimana metode dan teknik yang digunakan cenderung memanfaatkan kelemahan-kelemahan (*grey area*) yang terdapat dalam Undang-Undang & Peraturan Perpajakan itu sendiri untuk memperkecil jumlah pajak yang terutang. *Tax avoidance* dirumuskan sebagai seni menghindari pajak tanpa melanggar hukum. *Tax avoidance* merupakan usaha wajib pajak untuk mengurangi pajak terutang, meskipun upaya ini bisa jadi tidak melanggar hukum (*the letter of the law*), namun sebenarnya bertentangan dengan tujuan dibuatnya peraturan perundang-undangan perpajakan (*the spirit of the law*) [40].

Perlawanan terhadap pajak (resistensi pajak) yang dilakukan oleh wajib pajak merupakan hambatan-hambatan dalam pemungutan pajak. Hambatan tersebut baik yang disebabkan oleh kondisi negara dan rakyatnya maupun disebabkan oleh usaha-usaha wajib pajak yang disadari ataupun tidak yang mempersulit pemasukan pajak sebagai sumber penerimaan negara. Resistensi pajak dengan meminimalkan pajak yang terutang meliputi semua usaha dan perbuatan yang secara langsung bertujuan menghindari pajak, baik secara legal (*tax avoidance*) atau ilegal (*tax evasion*) dalam

melakukan penghematan pajak banyak terjadi dalam transaksi-transaksi lintas negara [40].

Dalam keadaan tertentu, sering terjadi usaha menjadi kenyataan dan banyak dilakukan oleh individu maupun golongan tertentu. Sebagai contoh diungkapkan beberapa praktik untuk menghindari pajak seperti [41]:

1. Penghindaran melalui pengalihan produk. Perusahaan atau wajib pajak akan mengalihkan penggunaan kulit dengan barang yang tidak dikenakan pajak: seperti karet atau plastik atau mengalihkan penggunaan minyak mineral ke penggunaan gas dan listrik
2. Penghindaran melalui pengalihan tempat (lokal). Perusahaan atau wajib pajak memindahkan lokasi perusahaan ke tempat tertentu yang tarif pajaknya ringan.
3. Penghindaran secara yuridis wajib pajak pemilik dana mendirikan sesuatu yang diberi nama “Perkumpulan Dana Pribadi”.

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) yang dilakukan wajib pajak merupakan hal yang dapat dibenarkan, dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang berlaku, sehingga dapat menghindari pengenaan pajak yang lebih besar. Tingkat pemahaman atas peraturan perpajakan yang tinggi yang dimiliki oleh wajib Pajak dapat dimanfaatkan untuk memberikan benefit langsung maupun tidak langsung bagi wajib pajak dalam meminimalisasi *compliance cost* yang harus dikeluarkan dalam pemenuhan kewajiban perpajakannya. Kemampuan ini dinilai sebagai bentuk kinerja bagi manajemen perusahaan dimana beban terkait kepentingan membayar pajak menjadi berkurang. Manajer sebagai bagian dari pegawai akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik saham yaitu bertujuan meningkatkan penghasilan perusahaan [22]. Penghindaran pajak dapat diukur dengan *Cash Effective Tax Rate*, yaitu kas yang dikeluarkan untuk membayar pajak dibagi dengan laba sebelum pajak [42].

Dalam penelitian ini, *Tax Avoidance* dihitung dengan menggunakan rumus [42]:

$$\text{Cash ETR} = \frac{\text{Pembayaran Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \quad (2.7)$$

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *tax avoidance* merupakan bagian dari perlawanan pajak (resistensi pajak) yang bersifat legal karena

tidak melanggar ketentuan perpajakan. Pada kenyataannya, tujuan utama bagi perusahaan dalam melakukan *tax avoidance* yaitu untuk meminimalkan beban pajak yang harus dibayarkan. Namun sebaliknya, *tax avoidance* ini kenyataannya jadi membawa manfaat buruk bagi negara yaitu mempersulit penerimaan pendapatan pajak sebagai sumber utama penerimaan negara

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Adapun Review dari peneliti terdahulu ini, adalah sebagai berikut :

1. Dana Ariana, Michael Hadjaat dan Rizky Yudaruddin melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Pengaruh *cash flow*, *expenditure* dan nilai perusahaan terhadap *cash holding* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia selama periode 2012-2015”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015 dengan sampel sebanyak 27 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu *cash flow*, *expenditure* dan nilai perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *cashflow*, *expenditure* dan nilai perusahaan berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial *cash flow* dan *expenditure* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cash holding* [5].
2. Dessy Natalia Tambunan dan Septiani melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap *Cash Holding* Perusahaan Dengan *Leverage* dan *Return On Asset* (ROA) Sebagai Variabel Moderasi”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2015 dengan sampel sebanyak 223 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu penghindaran pajak. Variabel moderasi yang digunakan yaitu *Return On Asset* (ROA) dan *leverage*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan penghindaran pajak berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Hasil moderasi menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif dalam memoderasi

pengaruh penghindaran pajak terhadap *cash holding*, sedangkan ROA mampu memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap *cash holding* [18].

3. Hanna Pratiwi, Ronni Andri Wijaya, Desi Permata Sari dan Riska Hanna Pratiwi, melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “*The Effect of Liquidity and Working Capital on Corporate Values with Profitability as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed on IDX.*” Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 dengan sampel sebanyak 22 Perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *company value*. Variabel independen yang digunakan yaitu *liquidity* dan *working capital*, sedangkan variabel moderasi yang digunakan yaitu *profitability*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *liquidity* dan *working capital* berpengaruh terhadap *company value*. Secara parsial *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *company value*. *Working capital* tidak berpengaruh terhadap *company value*. Hasil moderasi menunjukkan *profitability* tidak mampu memoderasi pengaruh *liquidity* terhadap *company value*, sedangkan *profitability* mampu memoderasi pengaruh *working capital* terhadap *company value* [15].
4. Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama Periode 2011-2014”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011-2014 dengan sampel sebanyak 10 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara Parsial struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [12].
5. Intan Shaferi dan Rio Dhani Laksana melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “Determinasi *Working Capital* terhadap perubahan *Firm Value*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia selama periode 2015-2017 dengan sampel sebanyak 132 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *firm value*. Variabel independen yang digunakan yaitu *working capital*. Variabel kontrol yang digunakan yaitu ukuran perusahaan. Hasil penelitian secara simultan *working capital* dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *firm value*. Secara parsial *working capital* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif antara *working capital* terhadap *firm value* [14].

6. Irwanto, Steven Sia, Agustina dan Evi Juita Wailan An melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul “Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* Dan Nilai Perusahaan Manufaktur”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017 dengan sampel sebanyak 59 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding* dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, solvabilitas dan profitabilitas. Hasil secara simultan menunjukkan ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap *cash holding* dan nilai perusahaan. Secara parsial ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. Penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Sedangkan, ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [19].

7. Luh Putu Erma Liestyasih dan Luh Putu Wiagustini melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh *Firm Size* dan *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* dan *Firm Value*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dengan sampel sebanyak 38 perusahaan. Variabel endogen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *firm value*. Variabel eksogen yang digunakan yaitu *firm size* dan *growth opportunity*, sedangkan variabel mediasi yang digunakan yaitu *cash holding*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap *cash holding*. *Firm size*, *growth opportunity*,

dan *cash holding* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *firm size*, *growth opportunity*, dan *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. *Firm size* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap *cash holding*. Hasil mediasi menunjukkan *cash holding* tidak mampu memediasi pengaruh *firm size* terhadap *firm value* sedangkan, *cash holding* mampu memediasi pengaruh *growth opportunity* terhadap *firm value* [6].

8. Mayke Kristika Antony Putri dan Gunasti Hudiwinarsih melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul “*Analysis of Factors Affecting Tax Avoidance and Firm Value*” pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *firm value*. Variabel independen yang digunakan yaitu *audit quality* dan *profitability*. Variabel intervening yang digunakan yaitu *tax avoidance*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *audit quality* dan *profitability* berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Secara parsial *profitability* dan *audit quality* berpengaruh positif terhadap *firm value*. Sedangkan *tax avoidance* berpengaruh negatif terhadap *firm value*. *Audit quality*, *Tax avoidance* dan *profitability* berpengaruh terhadap *firm value*. *Profitability* berpengaruh positif terhadap *tax avoidance*. Sedangkan *audit quality* tidak berpengaruh terhadap *tax avoidance*. Hasil mediasi menunjukkan *tax avoidance* tidak mampu memediasi pengaruh dari *profitability* terhadap *firm value* dan *Tax avoidance* tidak mampu memediasi pengaruh dari *audit quality* terhadap *firm value* [16].

9. Nita Astuti, Rida Ristiyana dan Luthfi Nuraini melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Holding*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2019 dengan sampel sebanyak 97 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu *cash conversion cycle*, *sales growth*, *firm size* dan *net working capital*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *cash conversion cycle*, *sales growth*, *firm size* dan *net working capital* berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial *cash conversion cycle* dan *net working*

capital berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *sales growth* dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [13].

10. Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh *Liquiditas, Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 dengan sampel sebanyak 7 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan yaitu *likuiditas, leverage* dan *profitabilitas*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *liquidity (CR), leverage (DAR)* dan *profitability (ROA)* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan *likuiditas (CR)* dan *leverage (DAR)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) [9].
11. Rizki Alicia, Jeffry Putra, Winny Fortuna, Felin dan Mas Intan Purba melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh *Growth Opportunity, Leverage* dan *Firm Size* terhadap *Cash Holding* Perusahaan Properti dan *Real Estate*. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2017 dengan sampel sebanyak 31 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu *growth opportunity, leverage, dan firm size*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *growth opportunity, leverage, dan firm size* berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial *leverage* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. [8].
12. Saleh Afif dan Prasetyono melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan *Cash Holding* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014 dengan sampel sebanyak 83 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu *firm size, leverage, cash flow, net working*

capital, dan *dividend payment*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *firm Size*, *leverage*, *cash flow*, *net working capital*, dan *dividend payment* berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial *firm size*, *cash flow*, dan *dividend payment* berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* dan *net working capital* berpengaruh negatif terhadap *cash holding* [10].

13. Suriani Ginting, Sulia dan Seti Eli Larosa melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi *Cash Holding* : Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018 dengan sampel sebanyak 25 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan *leverage*, sedangkan variabel intervening yang digunakan yaitu nilai perusahaan. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan *leverage* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan, *net working capital*, *cash flow*, *cash conversion cycle*, dan *leverage* berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial ukuran perusahaan dan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *net working capital*, *cash flow*, dan *cash conversion cycle* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Cash flow* dan nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *cash holding*. *Cash conversion cycle* berpengaruh negatif terhadap *cash holding*, sedangkan ukuran perusahaan, *net working capital*, dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding*. Hasil mediasi menunjukkan nilai perusahaan mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap *cash holding*. Sedangkan, nilai perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh *net working capital*, *cash flow*, dan *cash conversion cycle* terhadap *cash holding* [4].
14. Tiwi Herninta melakukan penelitian pada tahun tahun 2019 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 dengan sampel sebanyak 145 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu Nilai

perusahaan (PBV). Variabel independen yang digunakan yaitu profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*). Variabel kontrol yang digunakan yaitu *size*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan (*sales growth*) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV). Secara parsial profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), kebijakan dividen (DPR), dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV), sedangkan pertumbuhan perusahaan (*Sales Growth*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) [7].

15. Verawaty, Citra Indah Merina dan Setri Ayu Lastari melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul “Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, *Tax Avoidance* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi” pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2015. Dengan sampel sebanyak 38 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *firm value*. Variabel independen yang digunakan yaitu *intellectual capital*, *earning management*, dan *tax avoidance*. Variabel intervening yang digunakan yaitu *good corporate governance*. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *intellectual capital*, *earning management*, *tax avoidance*, GCG memoderasi *intellectual capital*, dan GCG memoderasi *earning management* tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Secara parsial *intellectual capital*, *earning management* dan *tax avoidance* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil moderasi menunjukkan *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara *intellectual capital* terhadap nilai perusahaan secara positif dan *good corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara *earning management* terhadap nilai perusahaan secara positif [17].

16. Zefanya Elnathan dan Liana Susanto melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “Pengaruh *Leverage*, *Firm Size*, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap *Cash Holding*”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017 dengan sampel sebanyak 148 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu *cash holding*. Variabel independen yang digunakan yaitu *leverage*, *firm size*,

likuiditas dan profitabilitas. Hasil penelitian secara simultan menunjukkan *leverage*, *firm size*, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap *cash holding*. Secara parsial *firm size*, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *cash holding*, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *cash holding* [11].

Tabel 2.1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Dana Ariana, Michael Hadjaat, dan Rizky Yudaruddin (2018) [5]	Pengaruh <i>cash flow</i> , <i>expenditure</i> dan nilai perusahaan terhadap <i>cash holding</i> pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2012-2015	<u>Variabel Dependen</u> <i>Cash holding</i> <u>Variabel Independen</u> a. <i>Cash flow</i> b. <i>Expenditure</i> c. Nilai perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> <i>Cash Flow</i> , <i>Expenditure</i> , dan Nilai perusahaan berpengaruh terhadap <i>Cash Holding</i> <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Cash Flow</i> dan <i>Expenditure</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> . b. Nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .
Dessy Natalia Tambunan, dan Septiani (2017) [18].	Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap <i>Cash Holding</i> Perusahaan Dengan <i>Leverage</i> dan Return On Asset (ROA) Sebagai Variabel Moderasi	<u>Variabel Dependen</u> <i>Cash holding</i> . <u>Variabel Independen</u> Penghindaran pajak. <u>Variabel Moderasi</u> a. <i>Return On Asset</i> (ROA). b. <i>Leverage</i>	<u>Secara Simultan:</u> Penghindaran pajak berpengaruh terhadap <i>Cash holding</i> . <u>Secara Parsial:</u> Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> <u>Hasil Moderasi:</u> a. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dalam memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap <i>cash holding</i> b. ROA mampu memoderasi pengaruh penghindaran pajak terhadap <i>cash holding</i>
Hanna Pratiwi, Ronni Andri Wijaya, Desi Permata Sari, dan Riska Maiputri Yengsih (2020) [15]	<i>The Effect of Liquidity and Working Capital on Corporate Values with Profitability as Moderating Variables in Manufacturing Companies Listed on IDX.</i>	<u>Variabel Dependen:</u> <i>Company Value</i> <u>Variabel Independen</u> a. <i>Liquidity</i> a. <i>Working capital</i> <u>Variabel Moderasi</u> <i>Profitability</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Liquidity</i> dan <i>working capital</i> berpengaruh terhadap <i>company value</i> <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>company value</i> b. <i>Working capital</i> tidak berpengaruh terhadap <i>company value</i> .

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			<p><u>Hasil Moderasi:</u></p> <p>a. <i>Profitability</i> tidak mampu memoderasi pengaruh <i>liquidity</i> terhadap <i>company value</i>.</p> <p>b. <i>Profitability</i> mampu memoderasi pengaruh <i>working capital</i> terhadap <i>company value</i>.</p>
Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie (2016) [12]	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014	<p><u>Variabel Dependen</u> Nilai Perusahaan</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Struktur modal b. Ukuran perusahaan c. Profitabilitas</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Struktur modal dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
Intan Shaferi dan Rio Dhani Laksana (2018) [14]	Determinasi <i>Working Capital</i> terhadap Perubahan <i>Firm Value</i>	<p><u>Variabel Dependen</u> <i>Firm value</i></p> <p><u>Variabel Independen</u> Profitabilitas</p> <p><u>Variabel Kontrol</u> <i>Firm size</i></p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Working capital</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>firm value</i></p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. <i>Working capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>. b. Ukuran perusahaan memberikan pengaruh positif antara <i>working capital</i> terhadap <i>firm value</i></p>
Irwanto, Steven Sia, Agustina, dan Evi Juita Wailan An (2019) [19]	Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> Dan Nilai Perusahaan Manufaktur	<p><u>Variabel Dependen:</u> a. <i>Cash holding</i> b. Nilai perusahaan</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Ukuran perusahaan b. Solvabilitas c. Profitabilitas d. Peluang pertumbuhan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Ukuran perusahaan, solvabilitas, profitabilitas, penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> dan nilai perusahaan</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> b. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> c. Penghindaran pajak dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> d. Ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghindaran pajak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			e. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. f. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Luh Putu Erma Liestyasih dan Luh Putu Wiagustini (2017) [6]	Pengaruh <i>Firm Size</i> dan <i>Growth Oppurnity</i> terhadap <i>Cash Holding</i> dan <i>Firm Value</i>	<u>Variabel Endogen</u> <i>Firm value</i> <u>Variabel Eksogen</u> a. <i>Firm size</i> b. <i>growth opportunity</i> <u>Variabel Mediasi</u> <i>Cash holding</i>	<u>Secara Simultan:</u> a. <i>Firm size</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> b. <i>Firm size</i> , <i>growth opportunity</i> , dan <i>cash holding</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Firm size</i> , <i>growth opportunity</i> , dan <i>cash holding</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. <i>Firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> . c. <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> .
			<u>Hasil Mediasi:</u> a. <i>Cash holding</i> tidak mampu memediasi pengaruh <i>firm</i> terhadap <i>firm value</i> b. <i>Cash holding</i> mampu memediasi pengaruh <i>growth opportunity</i> terhadap <i>firm value</i>
Mayke Kristika Antony Putri, dan Gunasti Hudiwinar sih (2018) [16]	<i>Analysis of Factors Affecting Tax Avoidance and Firm Value</i>	<u>Variabel Dependen</u> <i>Firm value</i> <u>Variabel independen</u> a. <i>Audit quality</i> b. <i>Profitability</i> <u>Variabel Intervening</u> <i>Tax avoidance</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Audit quality</i> dan <i>profitability</i> berpengaruh terhadap <i>tax avoidance</i> <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Profitability</i> dan <i>audit quality</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> b. <i>Tax avoidance</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i> c. <i>Profitability</i> berpengaruh positif terhadap <i>tax avoidance</i> d. <i>Audit quality</i> tidak berpengaruh terhadap <i>tax avoidance</i>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			<p><u>Hasil Mediasi:</u></p> <p>a. <i>Tax avoidance</i> tidak mampu memediasi pengaruh dari <i>profitability</i> terhadap <i>firm value</i>.</p> <p>b. <i>Tax avoidance</i> tidak mampu memediasi pengaruh dari <i>audit quality</i> terhadap <i>firm value</i></p>
Nita Astuti, Rida Ristiyana dan Luthfi Nuraini (2020) [13]	Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i>	<p><u>Variabel Dependen</u> <i>Cash Holding</i></p> <p><u>Variabel Independen</u> a. <i>Cash conversion cycle</i> b. <i>Sales growth</i> c. <i>Firm size</i> d. <i>Net working capital</i></p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Cash conversion cycle</i>, <i>sales growth</i>, <i>firm size</i> dan <i>net working capital</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i></p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. <i>Cash conversion cycle</i> dan <i>net working capital</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> b. <i>Sales growth</i> dan <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i></p>
Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawa ti (2020) [9]	Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek	<p><u>Variabel Dependen</u> Nilai Perusahaan (PBV)</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Likuiditas (CR) b. <i>Leverage</i> (DAR) c. Profitabilitas (ROA)</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Likuiditas (CR), <i>Leverage</i> (CR) dan Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) b. Likuiditas (CR) dan <i>Leverage</i> (CR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)</p>
Rizki Alicia, Jeffry Putra, Winny Fortuna, Felin, dan Mas Intan Purba (2020) [8]	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Leverage</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap <i>Cash Holding</i> Indonesia Tahun 2012-2014 Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i>	<p><u>Variabel Dependen</u> <i>Cash holding</i></p> <p><u>Variabel Independen</u> a. <i>Growth opportunity</i> b. <i>Leverage</i> c. <i>Firm size</i></p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Growth opportunity</i>, <i>leverage</i>, dan <i>firm size</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i></p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. <i>Leverage</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> b. <i>Growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cash holding</i></p>

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Saleh Afif dan Prasetiono (2016) [10]	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan <i>Cash Holding</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014	<u>Variabel Dependen</u> <i>Cash holding</i> <u>Variabel Independen</u> a. <i>Firm size</i> b. <i>Leverage</i> c. <i>Cash flow</i> d. <i>Net working Capital</i> e. <i>Dividend payment</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Firm Size, leverage, cash flow, net working capital, dan dividend payment</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> . <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Firm size, cash flow dan dividend payment</i> berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> , b. <i>Leverage dan net working capital</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> .
Suriani Ginting, Sulia, dan Seti Eli Larosa (2020) [4]	Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi <i>Cash Holding</i> : Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening	<u>Variabel Dependen</u> <i>Cash holding</i> <u>Variabel Independen</u> a. Ukuran perusahaan b. <i>Net working capital</i> c. <i>Cash flow</i> d. <i>Cash conversion cycle</i> e. <i>Leverage</i>	<u>Secara simultan:</u> a. Ukuran perusahaan, <i>net working capital, cash flow, cash conversion cycle, dan leverage</i> berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan, <i>net working capital, cash flow, cash conversion cycle, dan leverage</i> berpengaruh terhadap <i>cash holding</i> .
		<u>Variabel Intervening</u> Nilai perusahaan	<u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan. b. <i>Net working capital, cash flow, dan cash conversion cycle</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan. c. <i>Cash flow</i> dan Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap <i>cash holding</i> . d. <i>Cash conversion cycle</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cash holding</i> . e. Ukuran perusahaan, <i>net working capital, dan leverage</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Cash holding</i> .
			<u>Hasil Mediasi:</u> a. Nilai perusahaan mampu memediasi pengaruh ukuran perusahaan dan <i>leverage</i> terhadap <i>cash holding</i> .

Tabel 2.1 Sambungan

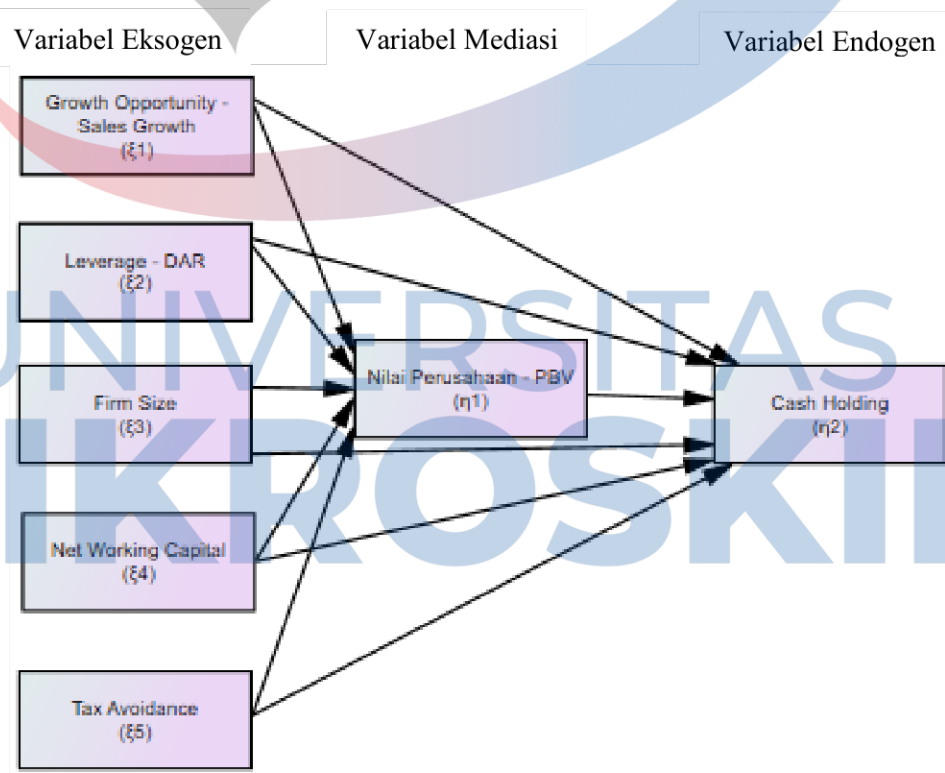
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Tiwi Herninta (2019) [7]	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Endogen</u> Nilai perusahaan (PBV) <u>Variabel Eksogen</u> a. Profitabilas (ROE) b. <i>Leverage</i> (DER) c. Kebijakan dividen d. pertumbuhan perusahaan (<i>sales growth</i>) <u>Variabel Kontrol</u> <i>Size</i>	b. Nilai perusahaan tidak mampu memediasi pengaruh <i>net working capital</i> , <i>cash flow</i> , dan <i>cash conversion cycle</i> terhadap <i>cash holding</i> . <u>Secara Simultan:</u> profitabilitas (ROE), <i>leverage</i> (DER), kebijakan dividen, dan pertumbuhan perusahaan (<i>sales growth</i>) berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV) <u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas (ROE), <i>leverage</i> (DER), kebijakan dividen (DPR), dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (PBV) b. sedangkan pertumbuhan perusahaan (<i>Sales Growth</i>) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV)
Verawaty, Citra Indah Merina, dan Setri Ayu Lastari (2017) [17]	Pengaruh Intellectual Capital, Earnings Management, Tax Avoidance Terhadap Nilai Perusahaan Dengan GCG Sebagai Pemoderasi	<u>Variabel Dependen</u> <i>Firm value</i> <u>Variabel Independen</u> a. <i>Intellectual capital</i> b. <i>Earning management</i> c. <i>Tax avoidance</i> <u>Variabel Moderasi</u> <i>good corporate governance</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Intellectual capital</i> , <i>earning management</i> , <i>tax avoidace</i> , GCG memoderasi <i>intellectual capital</i> , dan GCG memoderasi <i>earning management</i> tidak berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. <u>Secara Parsial:</u> <i>Intellectual capital</i> , <i>earning management</i> dan <i>tax avoidance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. <u>Hasil Moderasi:</u> a. <i>Good corporate governance</i> mampu memoderasi hubungan antara <i>intellectual capital</i> terhadap nilai perusahaan secara positif. b. <i>Good corporate governance</i> mampu memoderasi hubungan antara <i>earning management</i> terhadap nilai perusahaan secara positif.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Zefanya Elnathan dan Liana Susanto (2020) [11]	Pengaruh <i>Leverage, Firm Size, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Cash Holding</i>	<p><u>Variabel Dependen:</u> <i>Cash holding.</i></p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Leverage</i> b. <i>Firm size,</i> c. <i>Likuiditas</i> d. <i>Profitabilitas</i></p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Leverage, firm size, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap cash holding.</i></p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. <i>Firm size, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap cash holding</i> b. <i>Leverage tidak berpengaruh terhadap cash holding</i></p>

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang masalah dan landasan teori sebelumnya, kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan gambar kerangka konseptual diatas, Variabel endogen dalam penelitian ini adalah *cash holding*. Variabel eksogen dalam penelitian ini adalah

growth opportunity, *firm size*, *net working capital*, *leverage*, dan *tax avoidance*. Variabel mediasi dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan

Growth opportunity dalam penelitian ini diprosikan dengan pertumbuhan penjualan (*sales growth*). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan terjadinya kenaikan pendapatan penjualan sekaligus menunjukkan semakin baiknya kinerja perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata publik karena dapat memberikan signal positif bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek keuntungan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya. Dengan demikian, semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi baik secara tunai maupun kredit mengindikasikan terjadinya kenaikan penerimaan kas ataupun setara kas perusahaan sehingga perusahaan dapat menetapkan tingkat *cash holding* yang tinggi guna memastikan kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi secara menyeluruh. Dengan demikian, semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin tinggi *cash holding*.

Pertumbuhan penjualan yang tinggi mengindikasikan kenaikan pendapatan yang dapat mencerminkan baiknya kinerja perusahaan sekaligus memberikan signal positif mengenai prospek keuntungan pengembalian kepada investor sehingga meningkatkan nilai perusahaan dimata publik. Perusahaan yang telah mampu meningkatkan nilai perusahaan cenderung mampu dalam menghadapi persaingan bisnisnya dengan ditunjukkan prospek keuntungan yang besar sehingga perusahaan dapat memperoleh sejumlah dana yang menjamin perusahaan untuk tidak perlu berjaga-jaga memiliki atau menetapkan *cash holding* dalam jumlah yang tinggi guna memenuhi kebutuhan. Dengan demikian, semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin rendah *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₁ : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan.

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung sering melakukan pembiayaan melalui utang yang dapat memicu tingginya resiko investasi karena adanya kemungkinan perusahaan tidak mampu melunasi bunga dan pokok utang yang tinggi tersebut. Resiko investasi yang tinggi cenderung menunjukkan respon negatif bahwa investor akan kurang percaya pada perusahaan dan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan lain dengan resiko yang rendah sehingga nilai perusahaan akan semakin menurun dimata publik. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage* maka semakin menurunkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi cenderung banyak melakukan pembiayaan melalui utang sehingga banyaknya pokok dan bunga utang yang harus dibayar yang dapat memperbesar jumlah pengeluaran kas perusahaan. Besarnya pengeluaran kas tentunya akan menurunkan tingkat kas yang ditetapkan untuk dimiliki atau ditahan dalam memenuhi kebutuhan perusahaan sewaktu-waktu. Dengan demikian, semakin tinggi *leverage* maka semakin rendah *cash holding*.

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan lebih banyak melakukan pembiayaan melalui utang yang dapat memicu tingginya resiko investasi karena adanya kemungkinan perusahaan tidak sanggup melunasi bunga dan pokok utang. Resiko investasi yang tinggi cenderung membuat investor kurang percaya pada perusahaan dan lebih memilih berinvestasi pada perusahaan lain dengan tingkat resiko yang lebih rendah, sehingga nilai perusahaan akan menurun dimata publik. Perusahaan yang nilai perusahaannya menurun cenderung tidak mampu dalam menghadapi persaingan bisnisnya dengan ditunjukkan banyak pinjaman dalam bisnisnya sehingga perusahaan kesulitan memperoleh sejumlah dana menjadi perlu berjaga-jaga memiliki atau menetapkan *cash holding* dalam jumlah yang tinggi guna memenuhi kebutuhan. Dengan demikian, semakin menurun nilai perusahaan maka semakin tinggi *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan.

2.4.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan

Perusahaan yang dikategorikan besar berdasarkan ukuran total aset menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai total aset yang besar dan memadai untuk menghasilkan jumlah produksi yang besar dalam memperoleh keuntungan lebih sehingga investor akan lebih percaya menginvestasikan dananya pada perusahaan besar yang kemudian akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, semakin besar *firm size* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Setiap kenaikan ukuran perusahaan yang diukur dengan total aset mengindikasikan jumlah kas, piutang dan bagian aset lancar lainnya yang lebih tinggi sehingga dapat membiayai kebutuhan, kewajiban dan aktivitas perusahaan yang lebih besar dari pada ukuran perusahaan lainnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi kas yang diperlukan untuk membiayai kebutuhan, kewajiban dan aktivitas sehingga perusahaan besar perlu menetapkan tingkat *cash holding* yang tinggi guna berjaga-jaga atas pembiayaan yang tinggi. Dengan demikian, semakin besar *firm size* maka semakin tinggi *cash holding*.

Perusahaan yang dikategorikan besar berdasarkan ukuran total aset menunjukkan bahwa perusahaan besar mempunyai total aset yang besar dan memadai untuk menghasilkan jumlah produksi yang besar dalam memperoleh keuntungan lebih sehingga investor akan lebih percaya menginvestasikan dananya pada perusahaan besar yang kemudian akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Perusahaan yang telah mampu meningkatkan nilai perusahaan cenderung mampu dalam menghadapi persaingan bisnisnya dengan tingginya perolehan keuntungan atas besarnya aset perusahaan sehingga perusahaan dapat memperoleh sejumlah dana yang menjamin perusahaan untuk tidak perlu berjaga-jaga memiliki atau menetapkan *cash holding* dalam jumlah yang tinggi guna memenuhi kebutuhan. Dengan demikian, semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin rendah *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H_3 : *Firm Size* berpengaruh terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan.

2.4.4 Pengaruh *Net Working Capital* terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan

Net working capital yang tinggi menunjukkan perusahaan mempunyai modal kerja bersih yang tinggi atau surplus yang dapat memberikan signal positif bagi investor bahwa perusahaan mempunyai prospek keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya sehingga meningkatkan nilai perusahaan dimata publik karena modal kerja bersih yang tinggi atau surplus mendorong perusahaan mampu untuk membiayai aktivitas dan kebutuhan, tanpa adanya kesulitan keuangan. Dengan demikian, semakin tinggi *net working capital* maka semakin meningkatkan nilai perusahaan. *Net working capital* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai modal kerja bersih yang tinggi atau surplus yang mampu membiayai aktivitas dan kebutuhan yang tidak terduga sehingga perusahaan menetapkan untuk mengurangi tingkat kas yang dimiliki atau ditahan karena adanya modal kerja bersih yang tinggi membuat perusahaan merasa tidak perlu memiliki atau menahan kas dalam jumlah yang tinggi untuk pembiayaan perusahaan. Dengan demikian, semakin tinggi *net working capital* maka semakin rendah *cash holding*.

Dalam perannya sebagai modal kerja perusahaan, *net working capital* yang tinggi menunjukkan surplus modal kerja yang mampu membiayai aktivitas dan kebutuhan tanpa adanya kesulitan keuangan dalam perusahaan sehingga dapat memberi sinyal positif bahwa perusahaan mempunyai prospek keuangan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lainnya, yang dampaknya dapat meningkatkan nilai perusahaan dimata publik. Perusahaan yang telah mampu meningkatkan nilai perusahaan cenderung mampu dalam menghadapi persaingan bisnisnya tanpa kesulitan keuangan sehingga dapat memperoleh sejumlah dana yang menjamin perusahaan untuk tidak perlu berjaga-jaga memiliki atau menetapkan *cash holding* dalam jumlah yang tinggi guna memenuhi kebutuhan. Dengan demikian, semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin rendah *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₄ : *Net Working Capital* berpengaruh terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan.

2.4.5 Pengaruh *Tax Avoidance* terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan

Tax Avoidance yang efektif mampu menekan beban pajak sehingga meningkatkan laba bersih perusahaan sekaligus memberikan sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk tingkat pengembalian dan kemakmuran investor sehingga menarik minat investor lainnya untuk berinvestasi yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata publik. Dengan demikian, semakin efektif *tax avoidance* maka semakin meningkat nilai perusahaan. *Tax Avoidance* yang efektif mampu menekan atau meminimalkan jumlah pajak yang harus dibayar sehingga dapat meningkatkan kas yang ditetapkan untuk dimiliki atau ditahan perusahaan karena mengurangi jumlah pengeluaran kas untuk pembayaran pajak. Dengan demikian, semakin efektif *tax avoidance* maka semakin tinggi *cash holding*.

Tax Avoidance yang efektif mampu menekan beban pajak sehingga meningkatkan laba bersih perusahaan sekaligus memberikan sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik untuk tingkat pengembalian dan kemakmuran investor sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata publik karena menarik minat investor lainnya untuk berinvestasi. Perusahaan yang telah mampu meningkatkan nilai perusahaan cenderung mampu dalam menghadapi persaingan bisnisnya dengan ditunjukkan laba setelah pajak yang tinggi sehingga perusahaan dapat memperoleh sejumlah dana yang menjamin perusahaan untuk tidak perlu berjaga-jaga memiliki atau menetapkan *cash holding* dalam jumlah yang tinggi guna memenuhi kebutuhan. Dengan demikian, semakin meningkat nilai perusahaan maka semakin rendah *cash holding* perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis penelitian ini adalah:

H₅ : *Tax Avoidance* berpengaruh terhadap *Cash Holding* melalui Nilai Perusahaan.