

Pengaruh Kebijakan Utang, *Cash Holding* dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan

Aizul Fitri¹, Rakhmawati Oktavianna²

^{1,2}Program Studi Sarjana Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pamulang, Kota Tangerang Selatan, Indonesia

Email: ¹aizulfitri2111@gmail.com, ²dosen01146@unpam.ac.id

Abstract

This study aims to identify and provide empirical evidence regarding the influence of debt policy, cash holding, and intellectual capital on firm value in consumer non-cyclicals sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the period of 2018-2022. The independent variables are Debt Policy, measured by the Debt to Equity Ratio (DER) index; Cash Holding, measured by the Cash Holding (CASH) index; and Intellectual Capital, measured by the Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM) index, with the dependent variable being Firm Value, measured by the Price to Book Value (PBV). Utilizing a quantitative approach, this research draws on secondary data from annual reports on the Indonesia Stock Exchange, selecting 34 companies through purposive sampling. Descriptive statistical analysis was employed, and the data was processed using Eviews version 12. The results indicate that debt policy affects firm value, cash holding does not affect firm value, and intellectual capital affects firm value, while debt policy, cash holding, and intellectual capital collectively have a significant effect on firm value.

Keywords: *Debt Policy, Cash Holding, Intellectual Capital, Firm Value.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh Kebijakan Utang, *Cash Holding* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Sektor *Consumer Non Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode penelitian ini adalah 2018-2022. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Kebijakan Utang yang diukur dengan Indeks *Debt to Equity Ratio* (DER), *Cash Holding* yang diukur dengan indeks *Cash Holding* (CASH), dan *Intellectual Capital* yang diukur dengan indeks *Value Added Intellectual Coefficient* (VAICTM). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value* (PBV). Jenis penelitian ini adalah kuantitatif dengan menggunakan data sekunder berupa *annual report* dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, diperoleh 34 perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan adalah Analisis Statistik Deskriptif dan data diolah menggunakan aplikasi *Eviews versi 12*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan, Kebijakan Utang, *Cash Holding*, dan *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial, Kebijakan Utang dan *Intellectual Capital* berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan, sedangkan *Cash Holding* tidak berpengaruh signifikan..

Kata Kunci: *Kebijakan Utang, Cash Holding, Intellectual Capital, Nilai Perusahaan.*

1. PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan atau organisasi yang didirikan oleh seseorang pada umumnya bertujuan untuk menghasilkan keuntungan, baik itu perusahaan besar maupun kecil, milik pemerintah maupun swasta. Tujuan ekonomi dari pendirian perusahaan ini berkaitan dengan usaha untuk mendapatkan pelanggan, mengembangkan produk, dan menghasilkan laba. Nilai pasar dari laporan keuangan yang diterbitkan berfungsi sebagai indikator untuk menguji nilai pasar

perusahaan. Dengan kata lain, laporan keuangan tidak hanya berfungsi sebagai alat untuk menilai kinerja finansial perusahaan tetapi juga sebagai sarana untuk menilai reputasi dan kredibilitas perusahaan di mata investor dan masyarakat umum. Maka, penting bagi perusahaan untuk memastikan laporan keuangan yang disajikan akurat, transparan, dan dapat dipercaya [1]. Laporan ini dibuat dengan tujuan utama untuk menghasilkan keuntungan setiap tahun guna menjaga kelangsungan operasional bisnis. Karena laporan keuangan mencerminkan laba yang diperoleh, laporan tersebut memberikan nilai penting bagi perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan berupaya secara maksimal untuk meningkatkan nilai perusahaan, bahkan beberapa menjadikan peningkatan nilai perusahaan sebagai tujuan utama [2]. Nilai pasar dari laporan keuangan yang diterbitkan berfungsi sebagai indikator untuk menguji nilai pasar perusahaan.

1.1 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan citra perusahaan dengan cara memaksimalkan nilai jangka panjang perusahaan. Perusahaan dalam menghasilkan nilai lebih dipengaruhi dari kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaan dan manajer keuangan diharapkan mampu melakukan hal yang terbaik untuk meningkatkan nilai perusahaan serta menciptakan kesejahteraan bagi pemilik dan pemegang saham. Nilai perusahaan memainkan peran yang sangat penting untuk keberlangsungan di masa depan.

H₁ : Diduga Kebijakan Utang, *Cash Holding* dan *Intellectual Capital* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

1.2 Kebijakan Utang

Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah kebijakan utang. Setiap perusahaan membutuhkan dana yang substansial untuk berkembang [3]. Dana internal diperoleh dari laba yang ditahan, sementara dana eksternal datang dari para kreditur dalam bentuk utang dan dari pemilik dalam bentuk modal. Namun, ketika memanfaatkan utang, perusahaan harus mempertimbangkan biaya yang terkait, seperti bunga, yang dapat meningkatkan leverage keuangan. Ini dapat menciptakan ketidakpastian dalam tingkat pengembalian bagi pemegang saham biasa. Menggunakan proporsi utang yang tinggi dapat memberikan manfaat dalam menghemat pajak karena bunga yang dibayarkan atas utang bisa dikurangkan dari pendapatan kena pajak. Namun, terlalu banyak utang juga dapat meningkatkan risiko kebangkrutan di masa depan. Dengan membayar bunga yang tinggi dan memiliki beban keuangan yang besar, perusahaan mungkin kesulitan memenuhi kewajiban keuangannya, yang pada gilirannya bisa menyebabkan kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menjaga keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas untuk mengelola risiko keuangan dengan baik.

Toly et al., (2019), Cheryta et al., (2018), Anggraeni et al. (2018), dan Bahrun et al., (2020), menemukan bahwa kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dapat meningkatkan nilai perusahaan yang semakin meningkat. Namun, Putri dan Rachmawati (2017), menemukan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil pengujian dalam penelitian-penelitian tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki utang lebih banyak dalam struktur modalnya tidak mendapatkan respon dari pasar.

H₂ : Diduga Kebijakan Utang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

1.3 *Cash Holding*

Selain kebijakan utang faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *cash holding*. *Cash holding* atau kas yang tersedia dalam sebuah perusahaan dapat menjadi alat yang digunakan oleh manajer untuk memenuhi kepentingan pribadi mereka yang mungkin tidak selaras dengan kepentingan pemegang saham. Hal ini dapat memperburuk masalah keagenan yang pada akhirnya dapat menurunkan kepercayaan investor. *Cash holding* yang tinggi dapat meminimalisir resiko dari biaya utang yang tinggi, sehingga membuat kondisi perusahaan menjadi lebih stabil. Untuk menentukan tingkat *cash holding* yang optimal, perusahaan harus mempertimbangkan berbagai faktor termasuk kondisi saat ini, proyeksi masa depan, serta lingkungan internal dan eksternal perusahaan. Hal ini bertujuan agar *cash holding* memberikan manfaat maksimal. Apabila perusahaan memiliki kelebihan kas, manajemen dapat menginvestasikannya dalam berbagai bentuk sekuritas atau instrumen keuangan lainnya. Ini dapat menghasilkan keuntungan tambahan bagi perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan [4].

Dewi et al., (2019), Yuliana (2020), dan Putra & Rakhmawati (2016) menemukan *cash holding* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa

perusahaan dianggap memiliki strategi yang mendukung kepentingan pemegang saham dengan memiliki kas yang lebih besar. Disisi lain, Toly et al., (2019), Cheryta et al., (2018), Anggraeni et al., (2018), dan Bahrun et al., (2020) menemukan bahwa *cash holding* yang dilakukan oleh perusahaan dapat menurunkan nilai perusahaan [4].

H₃ : Diduga *Cash Holding* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

1.4 *Intellectual Capital*

Selain kebijakan utang dan *cash holding* faktor lainnya yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *intellectual capital*. *Intellectual capital* (IC) merupakan sebuah informasi dan pengetahuan yang dapat diaplikasikan kedalam sebuah pekerjaan untuk dapat menciptakan sebuah nilai didalam perusahaan [5]. Penelitian yang dilakukan oleh Sirapanji dan Hatane (2015) menunjukkan bahwa *intellectual capital* (IC) berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan dan nilai pasar perusahaan di sektor perdagangan jasa yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2008-2013. Namun bertentangan dengan hasil penelitian Fivi anggraini et., yang mengatakan bahwa *intellectual capital* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Fivi Anggraini Dkk, 2020).

H₄ : Diduga *Intellectual Capital* Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

Salah satu contoh fenomena di mana perusahaan tidak mampu mengedepankan *intellectual capital* adalah kasus yang sering disebut sebagai "*The death of Samura*". Ini merujuk pada robohnya beberapa perusahaan raksasa Jepang seperti Sony, Panasonic, Sharp, Toshiba, dan Sanyo. Saham-saham perusahaan ini mengalami penurunan drastis karena mengalami kesulitan beradaptasi dengan perubahan zaman, terutama di era digital saat ini di mana kecepatan sangat penting dalam pengambilan keputusan. Budaya perusahaan yang cenderung mementingkan konsensus dan kesepakatan bersama telah membuat mereka lamban dalam mengambil langkah-langkah yang diperlukan untuk berinovasi dan beradaptasi dengan pasar yang terus berubah [6]. Hal ini berdampak pada penurunan nilai perusahaan karena berkurangnya relevansi pasar, turunnya kepercayaan investor, serta penurunan harga saham dan kapitalisasi pasar. Ketidakmampuan beradaptasi dan berinovasi secara efektif juga menghambat efisiensi operasional, daya saing, dan prospek pertumbuhan jangka panjang, yang pada akhirnya menurunkan nilai keseluruhan perusahaan di mata pasar. Berdasarkan penelitian terdahulu dan fenomena yang sudah diuraikan maka penelitian ini berjudul Pengaruh Kebijakan Utang, *Cash Holding* dan *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan.

2. METODE PENELITIAN

Peneliti menggunakan jenis penelitian kuantitatif alasannya karena peneliti menganggap bahwa jenis penelitian ini cocok dengan topik yang diangkat karena kesesuaian dan jenis data sampai instrument penelitiannya. Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang tidak diperoleh secara langsung tetapi diperoleh dari penyedia data, seperti situs Bursa Efek Indonesia. Objek Penelitian yaitu perusahaan-perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2018 hingga tahun 2022 yang telah dijadikan populasi dalam penelitian ini sebanyak 125 perusahaan. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari sumber data dengan pertimbangan tertentu. Kriteria untuk pengambilan sampel pada penelitian ini adalah:

Tabel 1. Hasil Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian

No	Kriteria	Ada	Tidak	Jumlah
1	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2018-2022.	125	(0)	125
2	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2018-2022.	59	(66)	59
3	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang menyajikan laporan keuangan dengan mata uang rupiah.	123	(2)	123

No	Kriteria	Ada	Tidak	Jumlah
4	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang tidak mengalami kerugian selama tahun 2018-2022.	34	(91)	34
5	Perusahaan sektor <i>Consumer Non-Cyclicals</i> yang memiliki kelengkapan data untuk kebutuhan penelitian ini.	34	(91)	34
Total perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian				34

Sumber: Data diolah oleh penulis, 2024.

Berdasarkan hasil pada Tabel 4.2 Hasil Kriteria Pemilihan Sampel Penelitian maka didapatkan jumlah sampel sebanyak 34 perusahaan, dikarenakan data panel adalah data berupa data *cross section* (persilangan) berupa banyaknya jumlah perusahaan yaitu 34 data dan data *time series* (deret waktu) berupa periode tahun pengamatan selama tahun 2018 hingga tahun 2022 yaitu sebanyak 5 tahun, maka untuk jumlah data yang akan diolah lebih lanjut pada penelitian ini yaitu sebanyak 170 data yang didapatkan dari hasil perkalian 34 perusahaan dengan 5 tahun pengamatan.

2.1. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah penilaian ekonomi dari seluruh operasi dan aset perusahaan, yang bisa dihitung melalui nilai pasar, nilai buku, atau metode lainnya seperti nilai intrinsik dan nilai enterprise. Nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value (PBV) ratio* [7]. *Price to Book Value (PBV)* adalah perhitungan atau perbandingan antara *market value* dengan *book value* suatu saham. Dengan rasio PBV investor dapat mengetahui langsung sudah berapa kali market value suatu saham dihargai dari *book value*nya [8].

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}} \times 100\%$$

2.2. Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah strategi yang digunakan perusahaan untuk mengelola dan mengatur jumlah serta jenis utang yang diambil, dengan tujuan mengoptimalkan struktur modal, mengurangi biaya modal, dan meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan utang dalam penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara pembiayaan dan pendapatan melalui ekuitas [9]. Rasio ini membandingkan antara total utang dengan total ekuitasnya. Semakin tinggi rasio DER, maka semakin tidak menentu profitabilitas perusahaan dan ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran hutangnya [10].

$$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

2.3. Cash Holding

Cash holding adalah jumlah kas dan setara kas yang disimpan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan likuiditas, mendanai investasi, dan menghadapi ketidakpastian finansial. Variabel *cash holding* dapat diukur dengan perbandingan antara kas dan setara kas dengan total aset [11].

$$CASH = \frac{\text{Cash \& Cash Equivalents}}{\text{Total Current Liabilities}}$$

2.4. Intellectual Capital

Intellectual capital adalah aset tak berwujud milik perusahaan yang mencakup pengetahuan, keterampilan, inovasi, dan hubungan yang dimiliki oleh karyawan, serta kekayaan intelektual seperti paten, merek dagang, dan hak cipta. *Intellectual Capital* diukur dengan menggunakan metode *Value Added Intellectual Coefficient (VAICTM)* [12]. VAICTM merupakan penjumlahan dari *Value Added Capital Employee (VACA)*, *Value Added Human Capital (VAHU)* dan *Structural Capital Value Added (STVA)*.

$$VAICTM = VACA + VAHU + STVA$$

2.5 Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini menggunakan analisis data deskriptif dan analisis regresi data panel. Analisis data deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran umum mengenai data, seperti tren dan distribusi variabel, sementara analisis regresi data panel digunakan untuk mengeksplorasi

hubungan antara variabel dan efek variabel independen terhadap variabel dependen dengan mempertimbangkan variasi antar waktu dan antar unit. Kombinasi ini memberikan pemahaman yang lebih mendalam dan komprehensif tentang pola dan hubungan dalam data.

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil penelitian adalah pengkajian ulang terhadap validitas temuan hasil penelitian. Analisis hasil penelitian bertujuan untuk memberikan penjelasan dan interpretasi yang mendalam terhadap data yang telah dianalisis, dengan tujuan menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang mendasar.

3.1. Hasil Analisa Deskriptif

Berdasarkan hasil analisa deskriptif, maka didapatkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, dan nilai maksimum [13]. Adapun hasil analisa deskriptif dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 2. Hasil Analisa Deskriptif

	Y	X1	X2	X3
Mean	3.364408	1.043765	0.143353	41.28254
Median	2.312392	0.750000	0.106500	5.011750
Maximum	35.15054	4.410000	0.632000	1301.915
Minimum	0.294540	0.090000	0.000000	4.147300
Std. Dev.	4.611355	0.954462	0.133452	195.9300
Skewness	4.482727	1.655178	1.558067	5.616190
Kurtosis	26.70910	5.632379	5.559413	33.07681
Jarque-Bera	4551.047	126.7058	115.1813	7301.366
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	571.9493	177.4400	24.37000	7018.032
Sum Sq. Dev.	3593.716	153.9586	3.009797	6487668.
Observations	170	170	170	170

Berdasarkan hasil analisis deskriptif terhadap 170 laporan keuangan, ditemukan bahwa variabel Kebijakan Utang (X1) memiliki rata-rata 1.043765, dengan variasi tinggi yang tercermin dari nilai maksimum 4.410000, minimum 0.090000, dan standar deviasi 0.954462. Variabel Cash Holding (X2) menunjukkan rata-rata 0.143353, nilai maksimum 0.632000, minimum 0.000000, dan standar deviasi 0.133452, juga menunjukkan variasi yang signifikan. Variabel Intellectual Capital (X3) memiliki rata-rata 41.28254, dengan nilai maksimum 1301.915, minimum 4.147300, dan standar deviasi 195.9300, menggambarkan variasi yang sangat besar. Sedangkan variabel Nilai Perusahaan (Y) menunjukkan rata-rata 3.364408, dengan nilai maksimum 35.15054, minimum 0.294540, dan standar deviasi 4.611355, yang juga mencerminkan variasi yang tinggi.

3.2. Uji Metode Estimasi Regresi Data Panel

Metode estimasi model dengan menggunakan data panel dapat dilakukan dengan tiga pendekatan, yaitu *Common Effect Model* (CEM) atau *Pooled Least Square* (PLS), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) [14].

Tabel 3. Hasil *Common Effect Model* (CEM)

Dependent Variable: Y Method: Panel Least Squares Date: 06/15/24 Time: 16:13 Sample: 2018 2022 Periods included: 5 Cross-sections included: 34

Total panel (balanced) observations: 170				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.860471	0.754560	2.465638	0.0147
X1	1.078806	0.391749	2.753817	0.0065
X2	2.809947	2.802917	1.002508	0.3176
X3	-0.000603	0.001787	-0.337557	0.7361
Root MSE	4.494940	R-squared		0.044231
Mean dependent var	3.364408	Adjusted R-squared		0.026958
S.D. dependent var	4.611355	S.E. of regression		4.548773
Akaike info criterion	5.890840	Sum squared resid		3434.762
Schwarz criterion	5.964624	Log likelihood		-496.7214
Hannan-Quinn criter.	5.920781	F-statistic		2.560714
Durbin-Watson stat	0.437924	Prob(F-statistic)		0.056738

Tabel 4. Hasil *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/15/24 Time: 17:31				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 170				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.142324	0.141264	1.007502	0.3155
X1	0.436775	0.093334	4.679694	0.0000
X2	0.317450	0.511050	0.621173	0.5355
X3	0.002894	0.001251	2.312979	0.0223
Effects Specification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	0.344792	R-squared		0.850422
Mean dependent var	0.763197	Adjusted R-squared		0.809935
S.D. dependent var	0.894138	S.E. of regression		0.389813
Akaike info criterion	1.143545	Sum squared resid		20.20990
Schwarz criterion	1.826043	Log likelihood		-60.20135
Hannan-Quinn criter.	1.420495	F-statistic		21.00465
Durbin-Watson stat	1.395287	Prob(F-statistic)		0.000000

Tabel 5. Hasil *Random Effect Model* (REM)

Dependent Variable: Y					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 06/15/24 Time: 16:47					
Sample: 2018 2022					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 34					
Total panel (balanced) observations: 170					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	0.311900	0.992086	0.314388	0.7536	
X1	2.891138	0.472807	6.114831	0.0000	
X2	0.040481	2.829224	0.014308	0.9886	
X3	0.000703	0.003233	0.217555	0.8280	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random			3.863082	0.7159	
Idiosyncratic random			2.433791	0.2841	
Weighted Statistics					
Root MSE	2.501365	R-squared	0.179932		
Mean dependent var	0.912400	Adjusted R-squared	0.165112		
S.D. dependent var	2.770342	S.E. of regression	2.531323		
Sum squared resid	1063.661	F-statistic	12.14077		
Durbin-Watson stat	1.103356	Prob(F-statistic)	0.000000		
Unweighted Statistics					
R-squared	-0.126867	Mean dependent var	3.364408		
Sum squared resid	4049.642	Durbin-Watson stat	0.289803		

3.3 Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel

Langkah selanjutnya dalam pengujian regresi data panel pada penelitian ini adalah penentuan untuk memilih hasil metode estimasi model yang terbaik dari ketiga metode estimasi model yang telah dilakukan sebelumnya. Hal tersebut dilakukan dalam pemilihannya menggunakan beberapa pengujian seperti Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Lagrangian Multiplier* (LM) [11].

Tabel 6. Hasil Uji *Chow*

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixedabstra effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	13.541497	(33,133)	0.0000
Cross-section Chi-square	250.317139	33	0.0000

Berdasarkan hasil Uji Chow, nilai Statistic Cross-section F sebesar 13.541497 dengan Prob.Cross-section F sebesar 0.0001 menunjukkan bahwa nilai Prob. lebih kecil dari taraf signifikansi standar 0.05 ($0.0001 < 0.05$), yang mengindikasikan bahwa model efek tetap lebih baik daripada model efek acak. Selain itu, nilai Statistic Cross-section Chi-Square sebesar 250.317139 dengan Prob.Cross-section Chi-Square sebesar 0.0000 juga menunjukkan nilai Prob. yang lebih kecil dari taraf signifikansi standar 0.05 ($0.0000 < 0.05$), yang mendukung keputusan bahwa model efek tetap lebih sesuai daripada model efek acak dalam analisis data panel. Berdasarkan hasil *Prob. Cross-section F* lebih kecil dari taraf signifikansi standar ($0.0000 < 0.05$), maka Uji *Chow* telah memilih *Fixed Effect Model* (FEM).

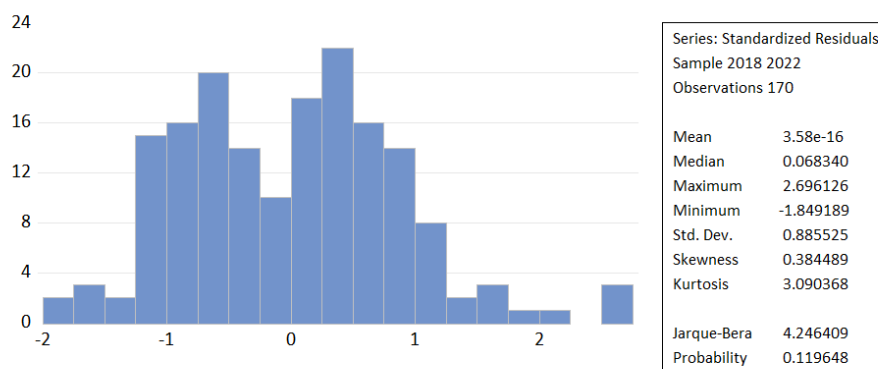
Tabel 7. Hasil Uji *Hausman*

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	16.571193	3	0.0009

Berdasarkan hasil Uji Hausman, nilai Statistic Cross-section Chi-Square sebesar 16.571193 dengan Prob.Cross-section Chi-Square sebesar 0.0009 menunjukkan bahwa nilai Prob. lebih kecil dari taraf signifikansi standar 0.05 ($0.0009 < 0.05$). Hal ini mengindikasikan bahwa model efek tetap lebih tepat digunakan dibandingkan model efek acak untuk analisis data panel, karena perbedaan antara estimasi model efek tetap dan efek acak signifikan. Berdasarkan hasil *Prob. Cross-section Chi-Square* lebih kecil dari taraf signifikansi standar ($0.0009 < 0.05$), maka Uji Hausman telah memilih *Fixed Effect Model* (FEM). Berdasarkan kedua hasil tersebut maka dapat disimpulkan bahwa model terbaik dari Hasil Pemilihan Model Regresi Data Panel adalah *Fixed Effect Model* (FEM), sehingga tidak perlu melanjutkan uji selanjutnya yaitu Uji *Langrange Multiplier*.

3.4 Hasil Uji Asumsi Klasik

Tahapan selanjutnya dalam teknik analisa data pada penelitian ini yaitu dengan melakukan analisa prasyarat data melalui pengujian asumsi klasik. Terdapat empat uji asumsi yang dilakukan terhadap suatu model penelitian pada penelitian ini, yaitu pengujian *Normalitas*, *Multikolinieritas*, *Heteroskedastisitas*, dan *Autokorelasi* [15].



Gambar 1. Hasil Uji *Normalitas*
Sumber: Data diolah oleh penulis, 2024.

Berdasarkan hasil uji *Normalitas* dapat dilihat bahwa nilai *chi-squares* (*Jarque-Bera*) hitung sebesar 4.246409 atau nilai *probabilitas Jarque-Bera* hitung sebesar 0.119648 lebih besar dari taraf signifikansi yang ditentukan oleh penulis sebesar 0.05 maka didapatkan hasil nilai *probabilitas Jarque-Bera* hitung $0.119648 >$ taraf signifikansi 0.05 yang telah ditentukan oleh penulis sebagai taraf signifikansi standar *error*. Hal ini berarti model residual mempunyai distribusi normal.

Tabel 8. Hasil Uji *Multikolinieritas*

	X1	X2	X3
X1	1.000000	-0.352426	-0.001511
X2	-0.352426	1.000000	0.027921
X3	-0.001511	0.027921	1.000000

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai koefisien korelasi masing-masing variabel bebas kurang dari 0,8 yaitu sebesar 0.027921 X₁, -0.352426 X₂, dan -0.001511 X₃ pada masing-masing variabel bebasnya (0.027921 < 0,8), (-0.352426 < 0,8), dan (-0.001511 < 0,8). Hal ini berarti model tidak terjadi *multikolinieritas*.

Tabel 9. Hasil Uji *Heteroskedastisitas*

Heteroskedasticity Test: White			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	1.701145	Prob. F(9,160)	0.0927
Obs*R-squared	14.84654	Prob. Chi-Square(9)	0.0952
Scaled explained SS	156.3802	Prob. Chi-Square(9)	0.0000

Berdasarkan hasil pengujian tersebut didapatkan nilai pada uji *Heteroskedastisitas* memiliki nilai *Prob. Chi-Square(9) Obs*R-squared* sebesar 0.0952 lebih besar dari taraf signifikansi 0.05 yang telah ditentukan oleh penulis sebagai taraf signifikansi standar error (0.0952 > 0.05). Hal ini berarti model tidak terjadi *heteroskedastisitas*.

Tabel 10. Hasil Uji *Autokorelasi*

Root MSE	0.344792	R-squared	0.850422
Mean dependent var	0.763197	Adjusted R-squared	0.809935
S.D. dependent var	0.894138	S.E. of regression	0.389813
Akaike info criterion	1.143545	Sum squared resid	20.20990
Schwarz criterion	1.826043	Log likelihood	-60.20135
Hannan-Quinn criter.	1.420495	F-statistic	21.00465
Durbin-Watson stat	1.395287	Prob(F-statistic)	0.000000

Berdasarkan hasil tersebut didapatkan bahwa nilai *Durbin Watson (DW)* pada uji *Autokorelasi* memiliki nilai sebesar 1.395287 yang artinya nilai D-W diantara -2 sampai +2, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala *autokorelasi*.

3.5 Hasil Uji Model Regresi Data Panel

Berdasarkan pemilihan model estimasi persamaan regresi dengan uji *Chow*, uji *Hausman*, dan uji *Lagrange Multiplier*, maka terpilih *Fixed Effect Model (FEM)* sebagai model terbaik untuk persamaan regresi berganda yang digunakan pada penelitian ini. Model estimasi yang terpilih tersebut dapat dianalisa sebagai berikut:

Tabel 11. Hasil Uji Model Regresi Data Panel

Dependent Variable: LOG(Y)
Method: Panel Least Squares
Date: 06/15/24 Time: 17:31
Sample: 2018 2022
Periods included: 5
Cross-sections included: 34
Total panel (balanced) observations: 170

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.142324	0.141264	1.007502	0.3155
X1	0.436775	0.093334	4.679694	0.0000
X2	0.317450	0.511050	0.621173	0.5355
X3	0.002894	0.001251	2.312979	0.0223

Berdasarkan hasil diatas, maka Persamaan Regresi adalah sebagai berikut:

$$Y = 0.142324 + 0.436775X_1 + 0.317450X_2 + 0.002894X_3$$

Tabel 12. Hasil Uji Hipotesis *Koefisien Determinasi (r²)*

Root MSE	0.344792	R-squared	0.850422
Mean dependent var	0.763197	Adjusted R-squared	0.809935
S.D. dependent var	0.894138	S.E. of regression	0.389813
Akaike info criterion	1.143545	Sum squared resid	20.20990
Schwarz criterion	1.826043	Log likelihood	-60.20135
Hannan-Quinn criter.	1.420495	F-statistic	21.00465
Durbin-Watson stat	1.395287	Prob(F-statistic)	0.000000

Nilai *R-squared* sebesar 0.850422 (85%) dan nilai *Adjusted R-squared* sebesar 0.809935 (80%) dari hubungan variabel bebas dengan variabel terikat pada penelitian ini. Hal ini menunjukkan hubungan yang sangat kuat antara keseluruhan variabel bebas Kebijakan Utang (X1), *Cash Holding* (X2), dan *Intellectual Capital* (X3) dengan variabel terikat Nilai Perusahaan (Y).

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis Secara Simultan (Uji F)

Root MSE	0.344792	R-squared	0.850422
Mean dependent var	0.763197	Adjusted R-squared	0.809935
S.D. dependent var	0.894138	S.E. of regression	0.389813
Akaike info criterion	1.143545	Sum squared resid	20.20990
Schwarz criterion	1.826043	Log likelihood	-60.20135
Hannan-Quinn criter.	1.420495	F-statistic	21.00465
Durbin-Watson stat	1.395287	Prob(F-statistic)	0.000000

Nilai *F-Statistic* lebih besar dari nilai *F* tabel (21.00465 > 2.66), maka keseluruhan variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (Y) secara simultan atau secara bersama-sama.

Tabel 14. Hasil Uji Hipotesis Secara Parsial (Uji t)

Dependent Variable: LOG(Y)				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/15/24 Time: 17:31				
Sample: 2018 2022				
Periods included: 5				
Cross-sections included: 34				
Total panel (balanced) observations: 170				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

C	0.142324	0.141264	1.007502	0.3155
X1	0.436775	0.093334	4.679694	0.0000
X2	0.317450	0.511050	0.621173	0.5355
X3	0.002894	0.001251	2.312979	0.0223

Nilai signifikansi ($0.0000 < 0.05$) dan nilai Thitung $>$ Ttabel ($4.679694 > 1.97402$), artinya Kebijakan Utang (X1) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (Y). Nilai signifikansi ($0.5355 > 0.05$) dan nilai Thitung $<$ Ttabel ($0.621173 < 1.97402$), artinya *Cash Holding* (X2) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (Y). Nilai signifikansi ($0.0223 < 0.05$) dan nilai Thitung $>$ Ttabel ($2.312979 > 1.97402$), artinya *Intellectual Capital* (X3) memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat Nilai Perusahaan (Y).

3.6 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam hasil penelitian ini masih banyak terdapat keterbatasan dan kelemahan serta kekurangan dalam melakukan penelitian yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan bagi penelitian berikutnya agar mendapatkan hasil penelitian yang lebih baik lagi. Adapun keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya 3 variabel saja yaitu kebijakan utang, *cash holding* dan *intellectual capital*. Hasil pengujian koefisien determinansi (R^2) menunjukkan 85%. sehingga masih ada variabel-variabel lain yang mungkin dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tidak dituji dalam penelitian ini.

Objek yang digunakan dalam penelitian ini terbatas, yang dimana peneliti melakukan penelitian hanya pada perusahaan Consumer non cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga kurang mencerminkan kondisi perusahaan secara keseluruhan terkait dengan nilai perusahaan.

Jumlah sampel yang diambil melalui kriteria-kriteria tertentu (purposive sampling), dan terfokus pada perusahaan dalam tahun penelitian yang digunakan hanya 5 tahun yaitu tahun 2018-2022.

4. KESIMPULAN

4.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Hasil penelitian dari pengaruh Kebijakan Utang, *Cash Holding*, dan *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan secara bersama-sama (simultan) dapat dilihat dari hasil uji F (simultan) didapatkan pengaruh secara signifikan dikarenakan nilai Fhitung 21.00465 lebih besar dari Ftabel 2.66 ($21.00465 > 2.66$), sedangkan nilai probabilitas sig. 0.000000 lebih kecil dari taraf signifikansi standar error 0.05 ($0.000000 < 0.05$).

Hasil penelitian dari pengaruh Kebijakan Utang terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat dari hasil uji t (parsial) didapatkan bahwa secara signifikan berpengaruh dikarenakan nilai thitung 4.679694 lebih besar dari ttabel 1.97402 ($4.679694 > 1.97402$), sedangkan nilai probabilitas sig. lebih kecil dari taraf signifikansi standar error 0.05 maka nilai 0.0000 lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$).

Hasil penelitian dari pengaruh *Cash Holding* terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat dari hasil uji t (parsial) didapatkan bahwa tidak memiliki pengaruh secara signifikan dikarenakan nilai thitung 0.621173 lebih kecil dari ttabel 1.97402 ($0.621173 < 1.97402$), sedangkan nilai probabilitas sig. lebih besar dari taraf signifikansi standar error 0.05 maka nilai 0.5355 lebih besar dari 0.05 ($0.5355 > 0.05$).

Hasil penelitian dari pengaruh *Intellectual Capital* terhadap Nilai Perusahaan dapat dilihat dari hasil uji t (parsial) didapatkan bahwa memiliki pengaruh secara signifikan dikarenakan nilai thitung 2.312979 lebih besar dari ttabel 1.97402 ($2.312979 > 1.97402$), sedangkan nilai probabilitas sig. lebih kecil dari taraf signifikansi standar error 0.05 maka nilai 0.0223 lebih kecil dari 0.05 ($0.0223 < 0.05$).

4.2 Saran

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mempertimbangkan objek penelitian dari sektor perusahaan yang kurang umum digunakan dalam studi sebelumnya. Selain itu, penggunaan variabel independen yang berbeda dari yang telah dipakai dalam penelitian ini dapat membantu mengevaluasi kekuatan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Untuk meningkatkan kualitas penelitian, disarankan juga agar peneliti memperpanjang rentang waktu yang diteliti dan memperluas populasi serta sampel yang digunakan. Hal ini diharapkan dapat memberikan hasil yang lebih komprehensif dan akurat.

Bagi investor, disarankan untuk memperhatikan kebijakan utang, *cash holding*, dan *intellectual capital* yang dapat dilihat dari DER, CASH dan VAIC. Hal ini harus diperhatikan oleh para investor jika ingin menanamkan modalnya, khususnya pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di BEI.

Bagi perusahaan, khususnya perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang mengalami laba berturut-turut agar tetap mempertahankan nilai perusahaannya sebaik mungkin dan bagi perusahaan yang akan mengalami kebangkrutan agar meningkatkan nilai perusahaannya

REFERENCES

- [1] L. Suzan and M. U. Supriyadi, "Pengaruh Intellectual Capital, Growth Opportunity dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Akad. Akunt.*, vol. 6, no. 3, pp. 370–384, 2023, doi: 10.22219/jaa.v6i3.27406.
- [2] A. P. Pratiwi and Y. Cahyani, "Company Value : Tax Management, Quality of Earnings, Dividend Policy and Transparency As Moderating," *J. Ris. Akunt.*, vol. 14, no. 1, pp. 37–56, 2022, doi: 10.34010/jra.v14i1.5731.
- [3] E. Krisnawati and M. Miftah, "Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur," *Equity*, vol. 18, no. 2, pp. 181–192, 2019, doi: 10.34209/equ.v18i2.467.
- [4] A. Firmansyah, T. A. Setiawan, and F. Fathurahman, "Nilai Perusahaan: Kebijakan Utang, Good Corporate Governance, Cash Holding," *J. Akunt. dan Bisnis*, vol. 20, no. 2, p. 237, 2020, doi: 10.20961/jab.v20i2.568.
- [5] N. Santiani, Puspa, "Pengaruh Intellectual Capital Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Akunt.*, vol. 13, no. 2, pp. 69–78, 2018, [Online]. Available: <http://jurnal.unsil.ac.id/index.php/jak>
- [6] M. W. Anwar, B. Suharto, Z. Zulaikah, and A. E. Setiawan, "Pengaruh Cash Holdings dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Ekonomi Islam," *J. Ilm. Ekon. Islam*, vol. 9, no. 2, p. 3110, 2023, doi: 10.29040/jiei.v9i2.9682.
- [7] S. Wahiddirani Saputri, R. Oktavianna, and B. Benarda, "Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Akunt. Bareleng*, vol. 7, no. 1, pp. 50–63, 2022, doi: 10.33884/jab.v7i1.6394.
- [8] L. Angelina and S. Salim, "admin_jpa,+15-035+JURNAL-125160155-Linda-Susanto," *J. Multiparadigma Akunt.*, vol. 2, no. 1, pp. 129–136, 2021.
- [9] H. Widianingrum and V. J. Dillak, "Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Perusahaan dan Cash Holding Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Makanan dan Minuman Terdaftar di BEI Tahun 2017-2021," *EKOMBIS Rev. J. Ilm. Ekon. dan Bisnis*, vol. 11, no. 1, pp. 41–52, 2023, doi: 10.37676/ekombis.v11i1.2773.
- [10] N. S. Dewi and A. E. Suwarno, "PENGARUH ROA, ROE, EPS DAN DER TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN (Studi Empiris pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)," *Semin. Nas. Pariwisata dan Kewirausahaan*, vol. 1, pp. 472–482, 2022, doi: 10.36441/snpk.vol1.2022.77.
- [11] R. Emanuel *et al.*, "JURNALKU Volume 2 No. 1, 2022 DEWAN DIREKSI, CASH HOLDING , NILAI PERUSAHAAN: PERAN MODERASI DARI LEVERAGE," vol. 2, no. 1, pp. 54–67, 2022.

- [12] A. Nur Aulia, R. Indah Mustikawati, and S. Hariyanto, "Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan," *J. Ris. Mhs. Manaj.*, vol. 6, no. 1, pp. 1–7, 2020, doi: 10.21067/jrmm.v6i1.4463.
- [13] B. Chandra and C. Feliana, "Analisis Dampak Tata Kelola Perusahaan, Struktur Kepemilikan Dan Cash Holdings Terhadap Nilai Perusahaan Di Bei 2014-2018," *JIAI (Jurnal Ilm. Akunt. Indones.*, vol. 5, no. 2, pp. 87–99, 2020, doi: 10.32528/jjai.v5i2.3749.
- [14] L. I. Purnomo, "Pengaruh Intelektual Capital Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Industri Jasa Sektor Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011 –2015," *JABI (Jurnal Akunt. Berkelanjutan Indones.*, vol. 1, no. 1, pp. 83–107, 2018, doi: 10.32493/jabi.v1i1.y2018.p83-107.
- [15] N. S. Devi, Musdholifah, and U. Hartono, "GCG, Ukuran Perusahaan, Leverage, Cash Holding, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan di Indonesia," *Cakrawala Manag. Bus. J.*, vol. 3, no. 2, pp. 597–612, 2020.